



## Murs de boutique, le secret de la rentabilité

Jorge Carasso

L'achat de murs de boutique séduit de plus en plus de particuliers. Mais l'offre est rare et les pièges fréquents. Nos pistes pour assister l'investisseur novice.

© François Perri/Rea

➤ Rentabilité élevée, loyers sécurisés, gestion réduite : les murs de boutique représentent un placement de niche qui fait briller les yeux de bon nombre d'investisseurs. Mais dénicher le bon emplacement au juste prix a tout d'un art, car l'offre est rare. « J'ai au moins une vingtaine de clients potentiels en attente. Ce sont tous des particuliers qui cherchent à diversifier leur patrimoine », confie Philippe Zill, patron d'une agence Orpi Entreprises à Paris. Malgré la concurrence des foncières et des sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), les

particuliers, déçus par les rendements de l'immobilier résidentiel, commencent en effet à se tourner vers ce segment prometteur qui n'est pas sans pièges pour les novices

### UN ÉQUILIBRE À TROUVER ENTRE EMPLACEMENT ET TYPE D'ACTIVITÉ

L'immobilier commercial ne déroge pas à la règle. Le choix de l'emplacement y est primordial. « C'est la commercialité d'un lieu qui fait son loyer, donc son prix. La différence se fait parfois en fonction du trottoir ou du numéro de la rue. Rue Vieille-du-Temple, dans le Marais, à Paris, la valeur locative au mètre carré peut varier de 500 à 1 200 euros selon que l'on se trouve du côté de la République ou de l'Hôtel de Ville et selon la configuration du local », souligne Philippe Zilli. La proximité des transports, d'enseignes nationales est bien sûr un atout. Elle aura toutefois peu d'impact si le commerce n'est pas situé sur le cycle de circulation du piéton. Aussi, être proche d'un emplacement n°1 n'est-il pas un critère en soi. Un exemple : « La place de la gare TGV de Strasbourg est un emplacement d'excellence. Mais c'est loin d'être le cas pour toutes les petites artères environnantes où les commerces périssent », avertit Jérôme Schibler, franchisé Guy Hoquet Entreprises et Commerces à Strasbourg. La validité d'un emplacement dépend aussi du type d'activité exercée. Ainsi, pour peu qu'ils soient situés dans une zone d'habitation suffisamment dense, c'est l'absence de concurrence qui sera un atout pour une boulangerie, un tabac ou une supérette. Mais attention : quel qu'il soit, un bel emplacement – commercialement parlant – induit des rendements plus faibles. Pour prendre un cas extrême, sur les Champs-Élysées, dépasser 3,5 % de rendement sera une gageure. De même, les bons emplacements des grandes agglomérations dépasseront-ils

difficilement les 6 % (5 % pour Paris). À l'inverse, une sandwicherie mal située selon les critères classiques, mais qui prospère, pourra facilement atteindre les 10 % de rendement. Tout l'art d'un investissement en murs de boutique consiste à trouver la bonne adéquation entre l'emplacement et le type d'activité.

Même si les rendements restent élevés pour un placement immobilier – en moyenne entre 6 % et 8 % –, l'effet conjugué de la crise et de la forte concurrence sur ces produits a eu tendance à faire baisser les loyers. De nombreux locataires ont négocié des baisses en 2008, en contrepartie d'un engagement à plus long terme. « Cela doit être fait de façon intelligente. Face à une belle enseigne ou un locataire qui développe son commerce, les deux parties ont intérêt à négocier », reconnaît Laurent Fléchet, président de la société de gestion Ciloger. « Les prix des murs se sont appréciés de 5 % l'année dernière. En 2009, nous obtenions des rendements supérieurs à 8 % acte en main. En 2010, on est passé à 7-7,50 % en moyenne », reconnaît Michèle Séphons, présidente de Fiducial gérance, qui gère la SCPI de murs de commerces Buroboutic.

### LE PRIX, UN MULTIPLE DU LOYER NET DE CHARGES

La fixation du prix des boutiques obéit à une logique implacable : c'est un multiple du loyer net de charges. « Comme un loyer commercial évolue peu, c'est une base solide pour en déduire le prix. À Paris, où la rentabilité grimpe difficilement au-delà de 5 %, la valeur des murs oscille généralement entre quinze à vingt années de loyers. Dans les grandes villes de province, la fourchette sera plutôt de douze à dix-sept ans », évalue Jean-Marc Peter, directeur général adjoint de Sofidy, gestionnaire de la SCPI « murs de boutiques ». Immobente. La limite de l'exercice ? Si le locataire se trouve

Des rendements de 7-7,5 % en moyenne en 2010.

**PLACEMENT**

## LES SCPI MURS DE COMMERCE CONFIRMENT LEUR ATTRAIT AUPRÈS DES INVESTISSEURS

Pour les particuliers qui ne souhaitent pas prendre le risque d'un investissement dans l'immobilier commercial « en direct », il est possible d'acheter des parts de Sociétés collectives de placement immobilier (SCPI) « murs de commerce », qui gèrent des centaines de boutiques. Les conditions fiscales y sont identiques, mais les montants d'acquisition beaucoup plus faibles, bien qu'il existe pour chaque société des minimas de souscriptions. Contrepartie de la mutualisation du risque permise par les SCPI, il faudra compter 1 à 1,5 point de rendement en moins que pour un achat en direct (voir tableau). Malgré cette contrainte, l'attrait des investisseurs pour la pierre papier se confirme, et les SCPI murs de commerce ont enregistré une collecte record de 512 millions en 2010 (+ 225 % par rapport à 2009), dans le sillage des bonnes performances réalisées par



**Les SCPI qui affichent depuis vingt ans des rendements supérieurs à 5 % font plus que jamais figure de valeur refuge.**

cette famille de placements (2,5 milliards au total collectés en 2010) « On est sur des temps de collecte record. Notre augmentation de capital, d'un montant de 16 millions d'euros, a été lancée le 27 décembre et programmée sur plusieurs mois. Elle a atteint ses objectifs en quelques semaines », constate Danielle François-Brazier, vice-présidente de Foncia Pierre Gestion. Les SCPI, qui depuis vingt ans affichent des rendements supérieurs à 5 %,

font plus que jamais figure de valeur refuge. Malgré une légère baisse, due aux effets de la crise, et notamment aux renégociations de loyer, les rendements se sont maintenus à un niveau élevé (5,63 %) hors droit d'entrée. Le prix de la part s'est, lui, apprécié de 5,17 % en moyenne sur un an. Parmi les 16 SCPI murs de commerces existantes, seules six procéderont à des augmentations de capital cette année (voir tableau).

**LES PERFORMANCES DES SCPI MURS DE COMMERCE EN 2010**

Société de gestion	SCPI	Prix d'achat d'une part fin 2010	Rendement 2010	Évolution du prix de la part	Performance globale*
Ciloger	Actipierre Europe	192€	5 %	0 %	5 %
Fiducial Gérance	Buroboutic	284€	5,89 %	9,36 %	15,25 %
Foncia Pierre Gestion	Foncia pierre rendement	800€	5,96 %	2,56 %	8,53 %
Sofidy SA	Immorente	305€	5,60 %	0 %	5,60 %
UFG REM	Multicommerce	690€	4,35 %	0 %	4,35 %
Paref Gestion	Novapierre 1	420€	5,56 %	2,44 %	8 %

© Photothèque Ciloger

\* Rendement + évolution du prix de la part

en situation de surloyer, cela gonfle artificiellement le prix de vente « Les boutiques qui peinent à trouver preneur sont souvent dans ce cas-là. Mais pour s'en rendre compte, il faut pouvoir comparer les valeurs locatives d'un secteur. Ce n'est pas toujours évident pour un investisseur ordinaire », explique Patrick Colomer, expert immobilier près de la cour d'appel de Paris.

Capitaliser sur l'évolution d'un loyer peut s'avérer intéressant, mais c'est loin d'être évident « Même si cela semble contre nature, il faut privilégier l'achat de commerces avec des loyers faibles. Ainsi, on se

prémunit d'un risque de baisse, on sécurise le locataire en période de crise, tout en conservant la possibilité de déplaçonner le loyer à terme », explique Jean-Marc Peter. De fait, les commerçants n'hésitent plus à contester devant le tribunal des loyers jugés trop élevés « Ils ont très souvent gain de cause, car les tribunaux fondent leur appréciation sur la valeur locative judiciaire d'un secteur. Cette photographie des loyers du voisinage est presque toujours en retrait par rapport aux valeurs de marché. Celles auxquelles on pourrait louer un local aujourd'hui dans ce même secteur », détaille Patrick Colomer. Et pour tout compliquer, plus l'emplacement est bon, plus l'écart entre la valeur judiciaire et la valeur locative sera élevé « C'est le système des vases communicants. Plus le droit au bail est élevé, plus le loyer est faible, sous peine de ne pas trouver preneur », poursuit-il.



**L'avis de**  
**PATRICK COLOMER**  
EXPERT IMMOBILIER AUPRÈS  
DE LA COUR D'APPEL DE PARIS

## « Pas de changement de locataire sans indemnité »

Le bailleur qui souhaite donner congé à son locataire sans offre de renouvellement devra payer une indemnité d'éviction. C'est plus souvent une bonne affaire pour le locataire que pour le propriétaire. Son montant est généralement estimé par les juges à la valeur du fonds de commerce, à laquelle il faut ajouter le trouble commercial, les frais de réemploi, le coût du licenciement du personnel et éventuellement la perte sur stock. Seul avantage pour le propriétaire bénéficiant d'importants revenus fonciers, ces indemnités sont déductibles dans leur intégralité de ses revenus fonciers s'il reloue la boutique à un loyer plus élevé. Dans le cas d'un bel emplacement en situation de sous-loyer manifeste, l'opération peut alors valoir la peine d'être étudiée et peut permettre de négocier une revalorisation du loyer en l'absence de motif de déplaçonnement. »

## LES IMPAYÉS SONT RARES

La rentabilité ne fait pas tout. Si les murs de boutiques séduisent, c'est aussi pour leur tranquillité de gestion. Les impayés y sont rares « Sous réserve de respecter le formalisme nécessaire, le bail peut être résilié de plein droit dès qu'un terme du contrat n'est pas respecté. Sauf à accorder des délais de paiement, le tribunal prononcera la résiliation de bail, si bien qu'un commerçant en difficulté ne cessera de payer son loyer qu'en dernier recours. S'il perd son droit au bail, il perd aussi son fonds de commerce », explique encore Pascal Huguenin, avocat pour le cabinet Parc et Associés, à Dijon. En cas de faillite, le propriétaire est prioritaire – après l'État et les employés – pour récupérer sa créance sur la vente du fonds. Autre avantage non négligeable, l'entretien des lieux. Il est réduit à la portion congrue, le local étant l'outil de travail du commerçant. Certes, ces balises n'empêchent pas les litiges et

© cbeexpert srs

les procédures « C'est là qu'il faut être solide. Quand tout va bien, les murs de commerces sont parés de mille vertus, cela devient compliqué lorsqu'on a un contentieux avec les locataires, car ils sont bien outillés juridiquement », explique Philippe Zilli.

### LE CONTENU DU BAIL CONDITIONNE LA RENTABILITÉ

C'est le contrat de départ qui conditionne la rentabilité d'une opération. Il définit précisément la répartition des charges entre le locataire et le propriétaire, et s'appliquera tant que le bail sera en cours. Les baux commerciaux sont le plus souvent renouvelables tous les trois ans, à l'initiative du locataire (bail « 3/6/9 ») « Un locataire qui respecte le bail peut partir tous les trois ans, mais vous ne pouvez pas le mettre dehors. À moins de payer une indemnité d'éviction, qui s'avère d'un montant souvent supérieur à la valeur du fonds de commerce », avertit un professionnel. De même, lorsqu'un commerçant vend son fonds de commerce, il cède aussi les termes du bail. Pour que celui-ci soit modifié, il faudra l'accord des deux parties.

Aussi convient-il de regarder, en premier lieu, la répartition des charges inscrites dans le bail initial, qui peut varier considérablement d'un cas à l'autre. Le Code du commerce, qui régit les baux commerciaux, ne fixe en effet que les règles de durée, de renouvellement, d'indexation des loyers et les actions engageables en cas de non-respect des clauses : Taxe foncière, frais de gestion d'un administrateur de bien, charges de copropriétés, assurance de l'immeuble, tout peut être refacturé au locataire. Parmi les clauses les plus recherchées par les bailleurs, la prise en charge par le locataire du « clos et (du) couvert », soit les travaux liés au gros œuvre. Et, depuis peu, les baux fraîchement rédigés intègrent la prise en



**En cas de faillite, du locataire, le propriétaire peut revoir les termes du bail en l'absence de successeur.**

charge par le locataire des coûteux travaux à vocation environnementale dus aux objectifs du Grenelle II « Un bail trop à charge pour le bailleur peut facilement faire perdre 20 % des loyers encaissés », constate un professionnel, qui poursuit « Quand j'ai affaire à une liquidation de commerçant, je préférerais presque qu'il ne trouve pas de locataire pour prendre sa succession. C'est la seule façon de repartir sur un bail neuf, avec le minimum de charges pour le propriétaire ».

Autre élément clé : la clause de destination. Le bail doit spécifier le plus exactement possible l'activité autorisée dans les locaux. Cette clause offre plusieurs possibilités aux bailleurs. La première est de pouvoir déplaçonner le loyer en cas de changement d'activité du locataire, en le faisant constater par huissier. Elle permet ensuite au propriétaire de contrôler l'activité d'un éventuel repreneur, voire de percevoir une indemnité de déspécialisation sur la vente du fonds de commerce « Si le bail est tous commerces, méfiance. On sait qu'on ne pourra pas s'opposer à un changement d'activité si le locataire souhaite vendre », met en garde Michèle Séphons. D'autres clauses liées à la revente peuvent être avanta-

Il faut avant tout vérifier la répartition des charges inscrites dans le bail initial.

zeuses pour le bailleur. Par exemple, celles offrant un droit de préemption, ou encore celles obligeant à un accord préalable du propriétaire avant la vente du fonds.

### UN LOCATAIRE TRIÉ SUR LE VOLET

Comme pour tout investissement dans l'immobilier, la qualité de signature du locataire est primordiale. « Aujourd'hui, certaines activités sont clairement en difficulté. C'est le cas des cuisinistes, des cybercafés, des vidéos clubs, des sociétés de transport express ou hors Paris, des laveries automatiques », détaille Jérôme Schibler, franchisé Guy Hoquet entreprise et commerces à Strasbourg. Les restaurants et cafés sont un cas à part. S'ils ne souffrent pas trop de la crise, ils

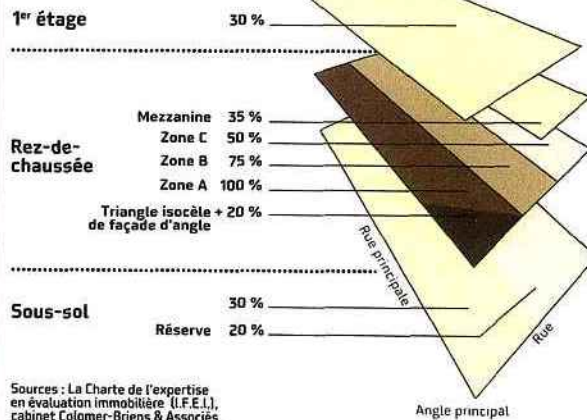
**Il existe des précautions d'usage pour s'assurer de la solidité de son locataire.**

peuvent en revanche être sources de nuisance pour le voisinage, donc de contentieux. « Désormais, on ne souhaite plus acheter de restaurants en pied d'immeubles. Les seuls procès que l'on a sont presque exclusivement avec des restaurateurs qui ne respectent pas les règles du jeu », explique en effet Michèle Séphons. À l'inverse, certaines activités sont réputées sûres. C'est le cas des banques et des assurances, bien évidemment. Les enseignes nationales, quelles qu'elles soient, jouissent également d'une bonne cote. Vieillesse de la population oblige, c'est aussi vrai de tous les métiers liés au médical et au paramédical. Si une belle signature implique souvent des loyers sûrs, ils seront également moins élevés que pour une activité jugée plus

## Calculer la valeur locative d'une boutique

La valeur locative d'une boutique dépend de sa surface utile, déterminée après application de coefficients de pondération. La règle sur laquelle les experts s'accordent est la suivante. Au rez-de-chaussée, la surface est prise en compte à 100 % sur les cinq premiers mètres de profondeur à partir de la vitrine (zone A), à 75 % sur les cinq mètres suivants (zone B), à 50 % sur les dix mètres suivants (zone C), et à 35 % au-delà. La surface d'une façade d'angle sera majorée de 20 %. Un premier étage ou un sous-sol à usages commerciaux sont pris en compte pour 30 % de leur surface, une mezzanine pour 35 %, un local à usage de réserve pour 10 %. Si deuxième étage il y a, la sur-

### Les règles de pondération d'une surface commerciale



face est comptabilisée à hauteur de 20 % du mètreage. Pour un troisième étage, la pondération est de 10 %. Ce mètreage permet d'apprécier plus jus-

tement le potentiel locatif d'une surface commerciale. Le calcul: montant du droit au bail, divisé par dix, ajouté au prix du loyer au m<sup>2</sup> pondéré.



L'avis de  
**JEAN MARC PETER**  
DIRECTEUR GÉNÉRAL ADJOINT  
DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION SOFIDY

risquée. Quel que soit le type d'activité, il faudra veiller à la solidité du locataire. Même si les informations disponibles font davantage figure d'indicateurs que de garantie. Parmi les précautions d'usage, il est conseillé de vérifier auprès du vendeur les dates auxquelles le locataire paye et de consulter les bilans du commerçant, disponibles auprès du tribunal de commerce ([www.infogreffe.fr](http://www.infogreffe.fr)). Toutefois, bien que tout commerçant ait l'obligation de déposer annuellement ses comptes au greffe, tous ne le font pas. « Cela peut être le cas lorsqu'un commerçant est en difficulté vis-à-vis d'un créancier, mais aussi lorsque l'environnement est concurrentiel. Le locataire peut préférer payer des pénalités plutôt que de rendre public le volume de son activité », constate Jean-Philippe Deltour, cofondateur de créditrelax, courtier spécialisé en recherche de financement pour les entreprises. Si l'on obtient les bilans, on pourra rapidement vérifier que le locataire n'est pas en surloyer. Le taux d'effort acceptable pour un locataire dépend des marges qu'il réalise sur son activité. Ainsi, si un loyer situé entre 3 % et 5 % du chiffre d'affaires est acceptable pour les métiers de bouche ou les restaurants, il peut grimper autour de 10 % pour les pharmacies ou les opticiens.

#### DES TAUX D'EMPRUNT SUPÉRIEURS À CEUX DE L'HABITATION

Côté financement, l'analyse du risque sera essentiellement axée sur la qualité du locataire. « Dans ce type d'opération, la qualité du locataire prime sur la qualité du dossier de l'acquéreur emprunteur », confirme Guillaume Elie, courtier pour Cafpi entreprise. Sans surprise, les modalités d'emprunt diffèrent par rapport à l'habitation, avec des taux supérieurs de 0,5 à 1 point. La durée standard des prêts est de quinze ans, même si elle

## « Privilégiez les faibles loyers »

L'idéal est que le loyer soit le plus faible possible. Il s'agit de s'assurer que la valeur du loyer est inférieure à celle du marché. Si l'emplacement est bon et que le loyer est faible, il faut acheter tout de suite. La faiblesse du loyer est même souvent utilisée comme un moyen de négociation un peu hypocrite avec le vendeur. Même si ce n'est pas toujours acquis, l'objectif sera ensuite de déplaçonner le loyer pour augmenter sa valeur. Acheter une activité obsolète ou en difficulté comme un cyber café, une laverie ou un vidéo club n'est donc pas forcément une mauvaise opération. Vous risquez certes de ne pas toucher de loyer pendant un an, mais vous pourrez la plupart du temps récupérer votre créance sur la vente du fonds de commerce. Même si ce n'est pas le cas, la transformation du bail et la revalorisation du loyer induite pourront couvrir les frais engendrés. Toutefois, cette démarche implique d'avoir les reins solides et un apport. Un banquier refusera de financer un tel investissement si il n'a pas affaire à un investisseur aguerrri, coutumier de ces procédures.

peut aller au delà pour les cafés, hôtels et restaurants (CHR). « Retail is detail. Chaque cas est particulier. Un accord de principe sur le financement n'a pas de valeur tant que le banquier n'a pas le dossier du locataire entre les mains », analyse Laurent Flechet, de la société de gestion Ciloger. Du fait de son statut de placement hybride, entre le patrimonial (pour l'investisseur) et le professionnel (considérant que le locataire est un commerçant), il ne sera pas toujours facile de faire valider la pertinence de l'opération par un banquier. Mieux vaut d'ailleurs ne pas être trop gourmand pour une première opération. « S'il y a le moindre risque, la banque ne vous suivra

pas, confirme Vincent Saada. On entre dans la même grille de critères qu'un entrepreneur. Et les prêts aux entreprises sont en moyenne sept fois plus risqués que les prêts aux particuliers ».

Concernant les modalités de financement, deux possibilités. Tout d'abord, le crédit classique. Le montant de l'apport varie en fonction de la rentabilité de l'investissement. « L'idée est que l'opération s'autofinance. Au-dessus de 9 % de rendement, c'est le cas. Mais on est plus souvent entre 6 % et 7 %. Ce qui correspond à un apport de 15 % », explique Jérôme Schibler. Toutefois, certaines banques peuvent exiger que le loyer couvre davantage que les mensualités (de 110 % à 130 % selon la qualité de la signature et de l'emplacement). « Si le loyer paraît surélevé, un banquier pourra très bien vous dire qu'il finance à hauteur des loyers constatés sur le secteur, mais pas au niveau du loyer en place », explique Guillaume Elie.

La seconde option est de choisir un crédit in fine. Ce montage consiste à ne rembourser que les intérêts d'emprunts sur quinze ans (déductibles des revenus fonciers). « Dans le même temps, l'emprunteur place 20 % du montant de l'opération dans un véhicule de type assurance vie (environ 3,5 % de rendement actuellement). Cet apport va se capitaliser durant les quinze ans de l'emprunt, pour atteindre un montant équivalent à la somme empruntée au bout de cette durée », explique Jean-Philippe Deltour, de Crédit Relax. L'avantage de cette option : des mensualités moins lourdes pendant la durée de l'emprunt. L'inconvénient ? Le capital n'est pas amorti pendant la durée du prêt. Par ailleurs, les intérêts d'emprunts étant plus importants que dans le cadre d'un crédit classique, l'opération n'est intéressante qu'à partir d'un certain niveau de revenus fonciers. Les banques sont

aujourd'hui plus réticentes à accorder ce type de prêts.

### **FAIRE JOUER SON RÉSEAU POUR TROUVER UN MUR**

Reste à trouver la perle rare. Les agences immobilières traditionnelles sont relativement peu présentes sur ce créneau. Ce n'est pas le cas de la plupart des réseaux, qui ont développé une offre « entreprise et commerces » – Century 21, Guy Hoquet, Orpi, et pour la Fnaim, la Cotrac – et des agences dédiées. Toutefois, ces agences s'adressent plus spécifiquement aux utilisateurs souhaitant acheter des fonds de commerces qu'aux investisseurs en quête de murs. C'est également le cas de cabinets d'affaires spécialisés, comme Michel Simond, avec 80 franchisés sur toute la France. Par ailleurs, les sites d'annonces proposent aussi des offres sur ce secteur. C'est le cas d'Explorimmo.com, à travers le portail agorabiz.com. Nouveau venu dans la profession, le cabinet d'affaire en ligne Coysevox (murscommerciaux.net) propose uniquement des offres pour les investisseurs. Toutefois, il existe peu de mandats exclusifs sur ce segment et les mêmes offres se retrouvent d'un site à l'autre. « Concernant la recherche de mur de boutiques, le vrai enjeu, c'est l'information. Un particulier peut trouver des locaux satisfaisant via des agences, mais on peut supposer que si une offre est publique et en ligne depuis plus d'une semaine, c'est qu'elle ne rentre pas dans les critères des "pros" », estime Guillaume Elie. « Le vrai atout d'un particulier par rapport aux investisseurs les plus rodés reste son ancrage local et son réseau, notamment les commerçants et les notaires », conclut Jean-Marc Peter. De fait, un tiers des boutiques sont vendues dans le cadre de successions occasionnant la vente d'un immeuble. ■

Pour la banque, le particulier investisseur entre dans la catégorie entrepreneur.