

CHRONIQUE N°17

Le revenu locatif net : introduction de la possibilité de renégociation triennale des loyers

Au cours des précédentes Chroniques nous nous sommes situés implicitement dans le cadre où l'évolution du loyer payé par le locataire dépendait exclusivement de l'indexation des loyers. Or, suivant le type de bail, bail 3/6/9, 6 ans fermes ou 9 ans fermes (pour ne citer que les plus classiques) le locataire a la possibilité de résilier son bail tous les 3 ans à partir de la période ferme du bail et donc, de renégocier son loyer si celui-ci est supérieur au loyer de marché.

Cette Chronique pose les bases du raisonnement que nous déploierons et illustrerons lors des Chroniques suivantes.

Pour cette septième Chronique concernant le revenu locatif net, et pour les suivantes sur ce thème, nous posons comme hypothèse simplificatrice (qui sera levée ultérieurement) que nous travaillons sur le cas d'un immeuble unique monolocataire pris à bail pour partie (entre 0 et 100% de l'immeuble) à la date initiale t_0 . Mais, cette fois-ci, nous partirons de l'hypothèse que le locataire a signé un bail 3/6/9. Il a donc la possibilité de renégocier les termes financiers du bail avec son propriétaire actuel ou de dénoncer son bail et trouver un autre local qu'il louera au loyer de marché du moment. On ne tiendra pas compte des coûts de frictions imputables à tous déménagements pour le propriétaire et le locataire (coûts de recherche de locataires/locaux, coûts de remise en état des locaux/coût du déménagement...).

Nous concentrerons notre analyse sur l'impact, sur le revenu locatif, de l'écart qui existe entre l'indexation du loyer couru et l'évolution du loyer de marché (pas de mesure d'accompagnement, pas de coût de gestion et pas de vacance)

Dans ce cadre, lors de la 1^{ère} année, le revenu locatif net est égal à la valeur locative de marché (vlm) au moment de la signature du bail en t_0 :

$$(1) rvl_{n_{0,1}} = vlm_0$$

avec : $rvln$: revenu locatif net
 vlm : valeur locative de marché (le loyer de marché au moment de la signature du bail)

Lors de la 2^{ème} année, le revenu locatif est égal au loyer couru de la deuxième année, c'est-à-dire le loyer de la première année augmenté de l'indexation ($il\%$), tandis que lors de la date anniversaire du bail, la valeur locative de marché suit son évolution propre ($vlm\%$), au rythme des tensions du marché.

$$(2) \begin{cases} rvl_{1,2} = loy_{1,2} \\ vlm_1 = vlm_0 \cdot (1 + vlm\%_{0,1}) \\ loy_{1,2} = loy_{0,1} \cdot (1 + il\%_{0,1}) = vlm_0 \cdot (1 + il\%_{0,1}) \end{cases}$$

avec : loy : le loyer couru (loyer indexé, payé par le locataire)

Lors de la 3^{ème} année, même principe.

$$(3) \begin{cases} rvl_{2,3} = loy_{2,3} \\ vlm_2 = vlm_1 \cdot (1 + vlm\%_{1,2}) = vlm_0 \cdot (1 + vlm\%_{0,1}) \cdot (1 + vlm\%_{1,2}) \\ loy_{2,3} = loy_{1,2} \cdot (1 + il\%_{1,2}) = vlm_0 \cdot (1 + il\%_{0,1}) \cdot (1 + il\%_{1,2}) \end{cases}$$

Lors de la 4^{ème} année, le locataire a la possibilité de dénoncer son bail. Il peut donc choisir de quitter son local actuel si le loyer de marché est inférieur au loyer couru (qu'il paye actuellement). Dans ce cas, le propriétaire devra trouver un autre locataire qui louera les locaux au loyer de marché. Aux coûts de frictions près, c'est équivalent à ce que le locataire actuel puisse renégocier son loyer à chaque période triennale.

Le revenu locatif de la 4^{ème} année peut alors s'écrire :

$$(4) \begin{cases} \text{si } vlm_3 > loy_{3,4} \text{ alors } rvl_{3,4} = loy_{3,4} \\ \text{si } vlm_3 < loy_{3,4} \text{ alors } rvl_{3,4} = vlm_3 \\ vlm_3 = vlm_2 \cdot (1 + vlm\%_{2,3}) = vlm_0 \cdot (1 + vlm\%_{0,1}) \cdot (1 + vlm\%_{1,2}) \cdot (1 + vlm\%_{2,3}) \\ loy_{3,4} = loy_{2,3} \cdot (1 + il\%_{2,3}) = vlm_0 \cdot (1 + il\%_{0,1}) \cdot (1 + il\%_{1,2}) \cdot (1 + il\%_{2,3}) \end{cases}$$

Et c'est le même principe qui s'applique à chaque anniversaire triennal à partir de la période ferme du bail.

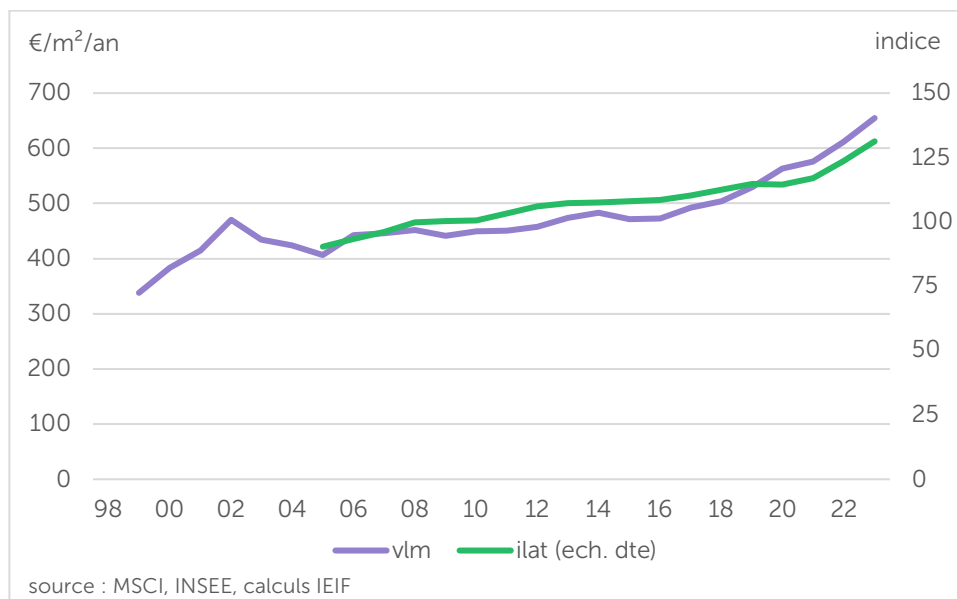
On le voit, le sujet est finalement plus complexe que l'application d'une simple indexation.

Avant d'analyser plus précisément cette dynamique, examinons dans les faits les comportements respectifs de l'ilat (l'indice servant à l'indexation des loyers, voir Chronique 16) et du taux de croissance de la valeur locative de marché.

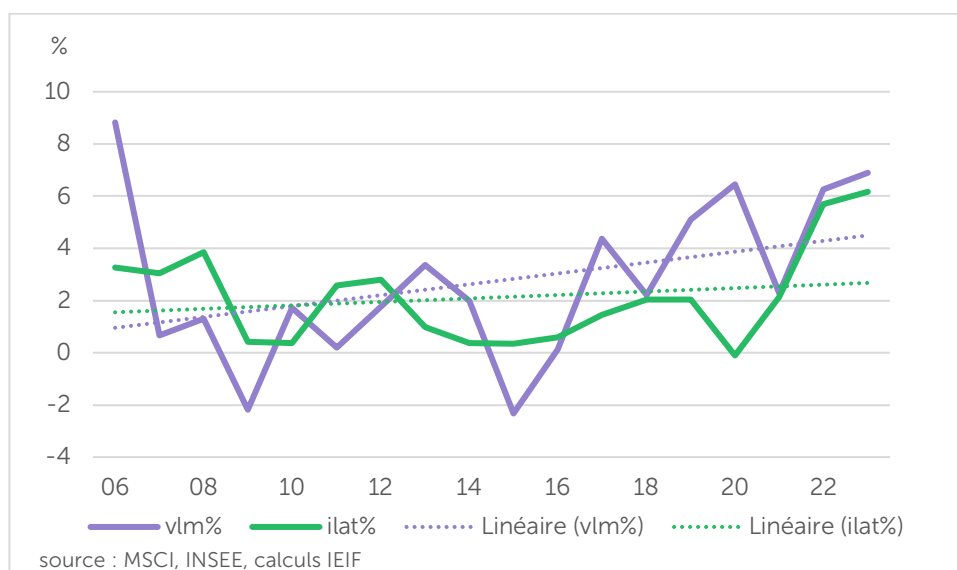
Nous examinerons ces séries en niveau, en taux de croissance mais surtout en moyenne mobile sur 3, 6 et 9 ans. Une moyenne mobile sur 3 ans est une moyenne qui chaque année prend la valeur moyenne des 3 années précédentes. Le même principe s'applique sur 6 et 9 ans pour les moyennes mobiles sur 6 ou 9 ans. Nous utiliserons ces moyennes car nous pouvons déjà percevoir dans le système d'équations (4) que le taux de croissance relatif, sur 3 périodes entre la valeur locative de marché et l'indice d'indexation des loyers, est déterminant dans le choix du locataire et donc pour le revenu du propriétaire.

Soit le taux de croissance du loyer de marché est supérieur à l'indexation et donc rien ne bouge, le locataire accepte l'indexation des loyers (comme dans l'ensemble de nos précédentes chroniques), soit le taux de croissance du loyer de marché est inférieur à l'indexation et donc le locataire a le pouvoir de renégocier son bail au loyer de marché. Dans ce cas la croissance du revenu locatif est moindre que la simple utilisation de l'indexation. Cela est possible tous les 3 ans, ce qui explique l'intérêt porté au taux de croissance moyen sur 3, 6 ou 9 ans.

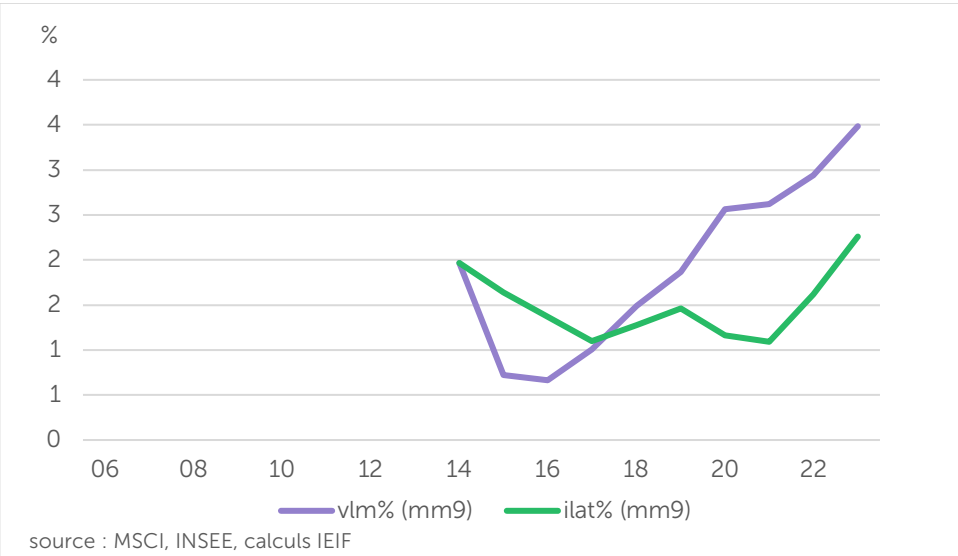
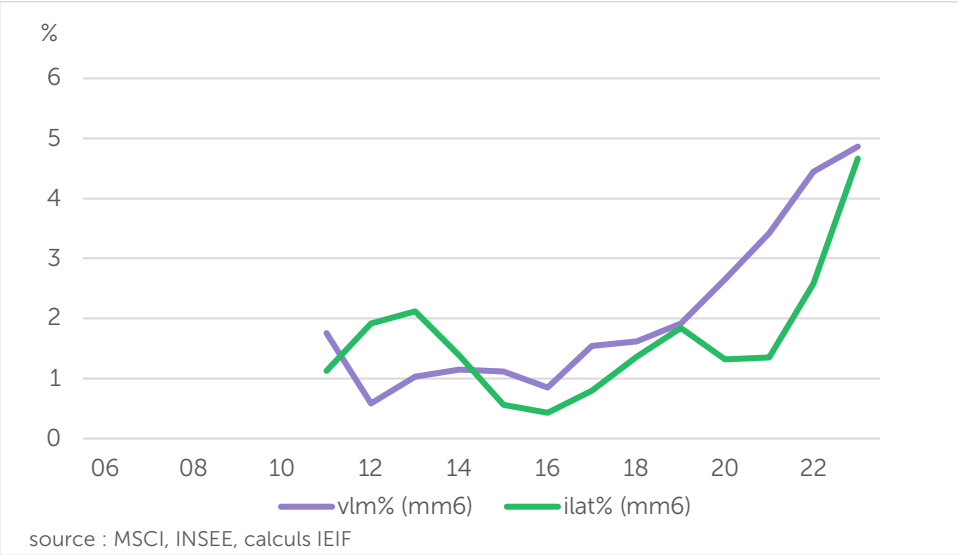
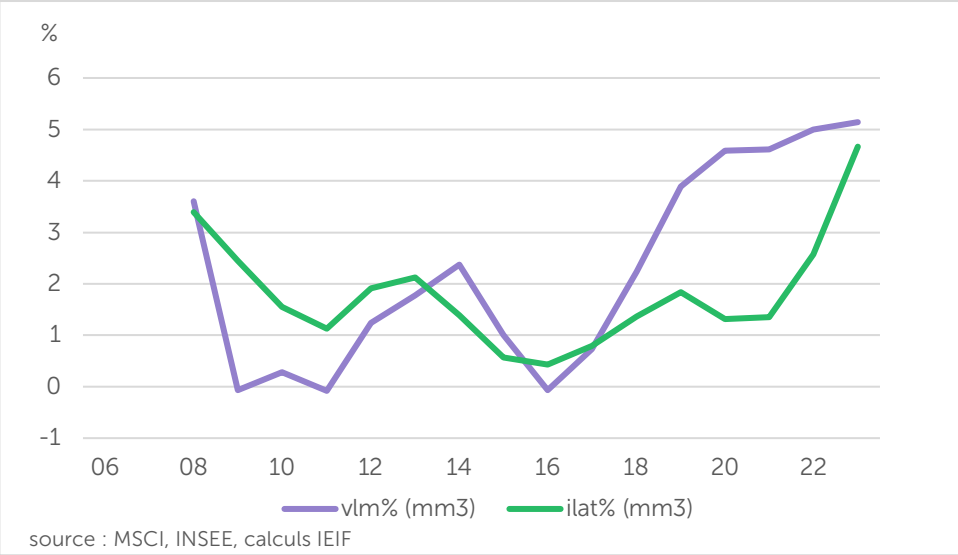
Cette analyse vise à connaître la dynamique relative de l'ilat et de la vlm, au moins sur l'exemple retenu du marché des bureaux en Ile-de-France depuis la création de l'ilat en 2005.



L'analyse en niveau montre une tendance haussière générale mais il est difficile d'en dire plus.



L'analyse des taux de croissance montre une certaine déconnexion entre la dynamique des taux de croissance à l'exception de la période récente. Elle montre également qu'en moyenne sur longue période la vlm croît plus vite que l'ilat, dans notre exemple.



Enfin, que ce soit sur 3, 6 ou 9 ans, les moyennes mobiles nous montrent que, dans la réalité, des phases où le taux de croissance de l'ilat domine le taux de croissance de la vlm succèdent à des phases où c'est l'inverse.

Il paraît donc judicieux d'analyser plus en profondeur l'impact que peut avoir l'introduction du loyer de marché dans notre analyse de la dynamique du revenu locatif.

On peut toutefois déjà se rendre compte qu'une réponse simple et générale comme celles des précédentes Chroniques ne pourra sans doute pas être atteinte.

Ces chroniques sont directement liées à mon activité de recherche à l'IEIF, un centre d'études, recherche et de prospective en immobilier. J'y mène des travaux sur la modélisation des grandes variables immobilières.

Pour les moins familiers de l'analyse immobilière, ces chroniques peuvent constituer une source d'information et une base de connaissances. Pour les experts du domaine, elles ont pour but de lancer des discussions et des échanges sur les différents sujets que j'aborde.

Certaines chroniques s'appuieront sur des éléments connus et maîtrisés, d'autres traiteront d'éléments de recherche et présenteront certains résultats de mes travaux.