Les Scot de l'aire métropolitaine lyonnaise

Agglomération lyonnaise

Beaujolais

Boucle du Rhône en Dauphiné

Bugey-Côtière-Plaine de l'Ain

La Dombes

Loire Centre

Monts du Lyonnais

Nord-Isère

Ouest lyonnais

Rives du Rhône

Roannais

Sud Loire

Val de Saône-Dombes

Décrypter les logiques de l'immobilier commercial

Octobre 2015

Agences d'urbanisme
Lyon & Saint-Etienne

Sommaire

1 Contexte économique 4

2 Financiarisation de l'immobilier commercial 6

3 Les acteurs de l'immobilier commercial et leurs logiques 8

4 Le bilan de l'utilisateur 10

5 Le bilan du promoteur 11

6 Le bilan de l'investisseur 12

7 Effet de la financiarisation 14

Fidèle à sa vocation, cette publication (après celle consacrée au concept de drive) inscrite au programme de travail de l'inter-Scot propose de comprendre les logiques d'acteurs à l'œuvre dans le secteur de l'immobilier commercial.

Après avoir mis en évidence les tendances de fond à l'œuvre dans l'immobilier commercial, des études des cas permettront de comprendre les mécanismes financiers de l'immobilier commercial.

Projet Steel à Saint-Etienne (42)
Source : ©SUD ARCHITECTES / IDLIA

1 Contexte économique

Depuis quelques années en France, nous assistons à la financiarisation de différents pans de l'économie.

L'immobilier commercial n'échappe pas à cette tendance. Il est devenu un produit financier identique aux autres qui permet aux investisseurs de diversifier leur portefeuille. Les liens entre cette financiarisation de l'immobilier commercial et l'aménagement du territoire et des villes sont très forts, à tel point que la revue urbanisme consacrait son numéro de juin 2012 à « la ville financiarisée ». Dans ce numéro, des chercheurs de l'Université Paris-Est, le Laboratoire Techniques, Territoires et Sociétés (Latts) livraient un article intitulé « la ville à 7% » dans lequel il démontrait que le rôle croissant des investisseurs financiers était susceptible de produire une « ville à 7% » appréhendée uniquement en termes de rentabilité financière.

Un développement commercial qui s'est intensifié

En France, dans un contexte macroéconomique déprimé, le développement commercial s'est intensifié ces dernières années sans véritable connexion avec les fondamentaux économiques (croissance économique atone, érosion du pouvoir d'achats des ménages, indices de confiance des entreprises et des ménages en baisse).

Si les chiffres atteignent le point le plus bas de ces quinze dernières années, les surfaces commencées, dont la construction a été effectivement engagée à fin 2014, s'élèvent tout de même à près de 4 millions de mètres carrés sur un volume de surface commerciale autorisée de plus de 5 millions de mètres carrés (Procos, 2014).

Un marché de l'immobilier de commerce qui atteint des sommets...

Sur le front de l'investissement en immobilier de commerce, la situation est également surprenante, surtout à l'heure où le spectre d'un retour de la récession dans la zone euro est à nouveau agité. En revanche, l'immobilier commercial français bénéficie de fondamentaux solides : démographie porteuse, offre réglementairement contrainte, positionnement privilégié sur le secteur porteur du luxe. Ces fondamentaux trouvent tout leur sens dans l'optique d'un investissement à long terme comme l'immobilier, et d'une réputation flatteuse en termes de pérennité des rendements. Le marché français demeure donc attractif aux yeux des investisseurs aussi bien domestiques qu'internationaux.

Selon le cabinet spécialisé en immobilier d'entreprise Cushman and Wakefield, avec 7,7 milliards d'euros investis en France en 2014, le marché des commerces a connu la meilleure année de son histoire. Les commerces représentent à eux seuls 32% de l'ensemble des montants investis en France en 2014. Cette part est largement supérieure aux performances des dix dernières années. Ce record tient à la multiplication des grandes transactions. Les cessions opérées par de grandes sociétés foncières se sont traduites par des transactions principalement portées sur les galeries et les centres commerciaux : portefeuilles cédés par Klépierre, Unibail-Rodamco et Corio (trois acteurs bien implantés dans l'aire métropolitaine lyonnaise).

CBRE, cabinet spécialisé en immobilier d'entreprise, explique, quant à lui, cet appétit des investisseurs pour le compartiment de l'immobilier commercial par la vague de capitaux qui cherchent à s'investir dans l'immobilier européen, grâce à un environnement de taux extrêmement favorable.

...mais qui devient plus sélectif

Selon la fédération Procos, fédération pour l'urbanisme et le développement du commerce spécialisé, conclut que le marché prend plutôt une respiration car même ralenti, le développement des opérations se poursuit. Ce développement apparaît en revanche plus sélectif. Ainsi, l'intérêt des opérateurs se confirme pour les opérations de création ou d'extension de Parc d'activités commerciales (PAC) ainsi que pour les opérations d'extension de centres commerciaux de périphérie. En revanche, les opérations plus risquées, plus coûteuses et de plus long terme poursuivent leur recul, à l'exemple des créations ou des extensions de centres commerciaux de centre-ville.

L'activité des projets en région Rhône-Alpes n'est pas en reste comme en témoigne le tableau n°1 des principaux projets commerciaux. Le parc d'activités commerciales reste le concept le plus en vogue. Les ouvertures de ces dernières années (« place du Dauphiné » à Tignieu-Jameyzieu (38), Green 7 à Salaise-sur-Sanne (38) ou encore le PAC de Chasse-sur-Rhône (38) ainsi que le projet Steel à Saint-Etienne (42) confirment l'intérêt des investisseurs pour ce format.

Centre commercial : ensemble d'au moins 20 magasins et services totalisant une surface commerciale utile (dite surface GLA) minimale de 5 000 m², conçu, réalisé et géré comme une entité par un seul opérateur. Il est généralement situé en centre-ville. (ex : la Part-Dieu, Centre-deux à Saint-Etienne, espace commercial Saint-Louis à Roanne).

Parc d'activités commerciales ou retail-park : ensemble commercial à ciel ouvert, réalisé et géré comme une unité par un seul opérateur. Il comprend au moins 5 unités locatives et sa surface est supérieure à 3 000 m² de surface plancher. (Ex : Carré de soie à Vaulx-en Velin, Place du Dauphiné à Tignieu-Jameyzieu, Green 7 à Salaise-sur-Sanne, Projet Steel à Saint-Etienne)

Zone commerciale : regroupe des commerces indépendant les uns des autres, généralement localisés en périphérie des villes hors du tissu urbain. La zone n'est pas gérée de manière unitaire par un seul et même opérateur (Ex : Portes des Alpes à Saint-Priest, La Maladière à Bourgoin-Jallieu, Villars- Ratarieux, Givors 2 vallées).

Tableau 1 : De nombreux projets commerciaux en Rhône-Alpes (liste non exhaustive)

Département	Commune	Porteur de projet	Nom		Catégorie	Surface de vente (en m²)
Ain	Saint-Genis-Pouilly	Frey	Les rives de l'Allondon	Création	Parc d'activités commerciales (PAC)	46 000
Drôme	Donzère	Immochan	Le parc des éoliennes	Création	PAC	35 370
Isère	Villefontaine	Compagnie de phalsbourg+ freeport	The village	Création	Village de marques	21 000
Isère	Salaise-sur-Sanne	Frey	Green 7	Extension	PAC	15 000
Isère	Saint-Martin-d'Hères	Apsys	Les Ateliers	Création	Centre commercial	24 000
Loire	Saint-Etienne	Apsys	Steel	Requalification-extension	PAC	52 000
Rhône	Anse	CFA Rhône-Alpes	Viadorée	Création	PAC	13 317
Rhône	Chaponnay	Leclerc		Extension	PAC	11 490
Rhône	Vénissieux	Foncière Adeo	Le Puisoz	Création	Ensemble commercial	40 000
Rhône	Bron	Galerie Lafayette	Galerie Lafayette	Rénovation extension		11 000
Rhône	Lyon 03	Unibail Rodamco	C.C Part-Dieu	Restructuration et extension	Centre commercial	12 000
Rhône	Lyon 02	Eiffage	Hôtel Dieu	Création		9 000

2 Financiarisation de l'immobilier commercial

L'immobilier commercial constitue une valeur refuge et un placement défensif offrant des taux de rentabilité supérieurs en comparaison d'autres placements financiers. Il se caractérise par :

- une stabilité des loyers à long terme qui échappe aux cycles traditionnellement observés pour le bureau,
- des taux de vacance faibles.

Des rendements comparés supérieurs

En effet, à titre de comparaison, l'épargne réglementée sans risque et exempt de fiscalité comme le Livret A ou le Livret Développement durable (LDD) rapporte 1% par an, soit à peine plus que l'inflation. Un Plan d'épargne logement (PEL) sert un peu moins de 2% net. La rentabilité des assurances-vie sans risque (fonds en euros) s'établit actuellement aux environs de 3%. La Bourse peut rapporter bien davantage (produits dérivés, fonds indiciels, etc.) néanmoins avec des risques de pertes également élevés.

L'immobilier commercial offre de nombreux avantages. Avec des rendements qui varient en général de 5 à 9% (voir encart n°1 ci-contre), ils rapportent deux fois plus que le logement locatif. Les impayés de loyers sont moins fréquents et l'investisseur assoit son projet sur un bail de longue durée. Le contrat de location est plus souple et il permet de répercuter davantage de charges sur le locataire. C'est pourquoi, afin d'augmenter les rendements servis, nombreux sont les placements financiers destinés aux particuliers à intégrer de l'immobilier commercial. C'est notamment le cas des assurances-vie mais également de la pierre-papier qui désigne toutes les formes de placement financier ayant l'immobilier pour support (Société Civile de Placement Immobilier, Organisme collectif de placement immoblier).

L'effet de levier

Les promoteurs ne répondent pas seulement à la demande de leurs clients (distributeurs, commerçants) mais également à une logique financière. Ainsi, dans un contexte de taux d'intérêt très bas, les opérateurs peuvent avoir recours au mécanisme de l'effet de levier par l'intermédiaire duquel l'endettement (recours à l'emprunt par exemple) peut avoir un effet démultiplicateur sur la rentabilité des capitaux propres investis comme le montre le tableau n°2 ci-dessous. Dans cet exemple, pour un investissement de 20 millions d'euros, l'effet de levier permet ainsi de gagner 3 points (de 5% à 8%) de rendement ou 300 points de base.

Encart 1 : Le taux de rendement net « prime » des commerces en 2014

- **Centre-ville à Paris**
  - emplacements n°1 : 3,5% - 4,85%
  - autres emplacements : 5,00% - 7,00%
- **Centre-ville en province**
  - emplacements n°1 : 4.15% - 6,00%
  - autres emplacements : 6,00% - 9,00%
- **Périphérie**
  - Retail park Ile-de-France (nouvelle génération) : 5,25% - 8,00%
  - Retail park province (nouvelle génération) : 6,25% - 9,25%
- **Centres commerciaux régionaux**
  - Ile-de-France : 4,15% - 5,25%
  - Province : 4,35% - 6,00%

Prime = actifs bien situés, loués aux conditions de marché

Source : CBRE

Tableau 2 : Le mécanisme de l'effet de levier

Exemple simplifié de financement d'un ensemble commercial d'un montant de 20 millions d'euros

	Financement du projet par capitaux propres	Financement du projet par capitaux propres et emprunt
Capitaux propres (1)	20 000 000	10 000 000
Emprunt (2)	0	10 000 000
Loyers perçus (3)	1 000 000	1 000 000
Charges d'intérêt d'emprunt (taux d'intérêt: 2 %) (4)	0	200 000
Revenus perçus (5)= (3)-(4)	1 000 000	800 000
Rendement de l'investissement (6)= (5)/(1)	5%	8%

Dans cette perspective, certains investisseurs, avant l'éclatement de la crise financière en 2008, affichaient des taux de rentabilité interne des fonds propres à deux chiffres, rendant les performances immobilières comparables aux performances boursières.

Actuellement, la prime de risque immobilière, malgré l'accélération récente du mouvement de compression des taux de rendement, reste historiquement élevée grâce à des taux longs au plancher. Elle est par ailleurs dopée par des coûts de financement au plus bas démultipliant l'effet de levier avec des banques redevenues prêteuses.

Le statut de Société d'investissement et d'immobilier cotée (SIIC)

Ce statut a été créé en 2002, pour faciliter le financement de l'immobilier tertiaire. Il s'agissait de rattraper le retard de la France par rapport à d'autres pays et notamment les Etats-Unis. Il s'agissait également de trouver une parade au développement des fonds immobiliers d'origine étrangère et souvent spéculatifs, qui prenaient au début des années 2000 une place de plus en plus importante sur le marché immobilier français.

Une société foncière...

Il s'agit avant tout d'une société foncière qui doit son nom à son régime fiscal particulier.

Son métier consiste à investir les capitaux qu'elle collecte dans l'acquisition ou la construction d'immeubles en vue de leur location. Elle met en location ses immeubles, les entretient, les valorise et, éventuellement, les vend pour en acheter d'autres. Son activité lui procure des loyers et, le cas échéant, des plus-values. Après déduction des frais, ces produits sont distribués aux actionnaires sous forme de dividendes, sans être imposés au niveau de la société.

...dotée d'une fiscalité avantageuse

L'avantage essentiel du régime réside dans la transparence fiscale : les SIIC sont exonérées d'impôt sur les sociétés. Les bénéfices dégagés dans le cadre de leurs activités de location et de cession ne sont donc pas amputés de l'impôt sur les sociétés avant d'être distribués. Les dividendes sont uniquement imposées aux actionnaires qui les perçoivent, au régime habituel de la taxation des dividendes.

En contrepartie de leur statut fiscal favorable, les SIIC ont l'obligation de distribuer 85% des bénéfices exonérés provenant des opérations de location des immeubles et 50% des bénéfices exonérés provenant de la cession des immeubles.

Nombreuses sont les sociétés foncières de l'immobilier commercial implantées sur l'aire métropolitaine lyonnaise disposant du régime SIIC (Corio, Eurocommercial properties, Klepierre, Mercialys, Unibail-Rodamco, Frey, Altarea Cogedim, ANF immobilier, Sepric, Gecina, foncière des régions, etc.).

Une internationalisation des investisseurs dans l'immobilier commercial...

Corrélativement à son attractivité, l'immobilier commercial s'est internationalisé ces dernières années avec l'arrivée d'investisseurs institutionnels internationaux tels que des fonds souverains. L'acquisition d'une grande partie des rez-de-chaussée commerciaux de la Rue de la République à Lyon en 2013 par le fonds d'investissement Grosvenor détenu par le Duc de Westminster est révélateur de cette tendance à l'internationalisation et à la financiarisation de l'immobilier commercial. Grosvenor a acheté le patrimoine immobilier lyonnais pour le compte d'un client privé d'Abu Dhabi.

...qui a entrainé une financiarisation du secteur

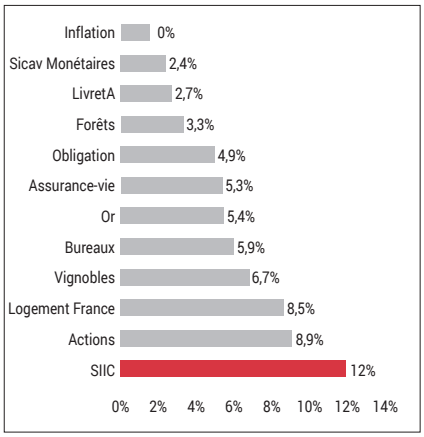
Pendant longtemps, le marché de l'investissement immobilier est resté dominé par les acteurs institutionnels (banques, assurances, caisses de retraite, etc.). Ces investisseurs, qui s'appuient sur d'importantes ressources stables et récurrentes génératrices de fonds propres, recherchaient traditionnellement des produits à faible risque procurant des revenus réguliers, garantissant la préservation du capital engagé en privilégiant la détention à long terme. Mais le paysage de l'investissement immobilier s'est profondément modifié ces quinze dernières années, avec l'arrivée de nouveaux acteurs (fonds d'investissement, foncières cotées) à la culture plus financière et développant une approche moins patrimoniale.

Traditionnellement, en France, le propriétaire développait un mode de gestion patrimonial du bien commercial avec un intérêt porté à :

- la valeur « intrinsèque » du bien immobilier,
- l'importance de la valeur locative de marché qui représente les loyers et droits d'entrée perçus,
- la valeur vénale de l'immeuble (valeur de revente).

Ces dernières années, sous l'effet conjugué des afflux de capitaux disponibles à investir et un attrait qui s'est renforcé pour l'investissement immobilier, l'immobilier commercial s'est financiarisé rendant difficile l'identification de chaque intervenant dans la chaîne de valeur de l'immobilier commercial.

Graphique 3 : Taux de rentabilité annuel comparé de différents placements entre 1994 et 2014



Source : auteur à partir de l'Institut de l'épargne immobilière et financière

3

Les acteurs de l'immobilier commercial et leurs logiques

Les différents intervenants dans la chaîne de valeur de l'immobilier commercial

Dans une opération d'immobilier commercial plusieurs intervenants peuvent être identifiés.

L'utilisateur peut être un commerce indépendant, associé (Intermarché, Leclerc, intersport), intégré (Carrefour, Casino, Auchan, Decathlon, Darty, etc.) ou franchisé.

Le promoteur, qui dans la phase projet porte, obtient les autorisations, fait construire des cellules commerciales en rue, en parc d'activités ou en centre commercial et assume le risque financier. Il définit la programmation commerciale et assure la première commercialisation auprès des commerçants.

L'investisseur reste propriétaire d'un actif commercial dans la durée. Il achète des opérations commerciales qui rentrent dans sa stratégie d'investissement. Il signe les baux commerciaux en tant que bailleur, cherche à entretenir et à valoriser son patrimoine.

Le gestionnaire assure la gestion locative (encaissement des loyers, négociation du renouvellement des baux avec les commerçants, commercialisation des cellules vides) et la gestion immobilière (gestion des charges sur les parties communes et de l'entretien courant).

Un même acteur peut être :

- uniquement **promoteur** (exemple Bouygues Immobilier),
- uniquement **investisseur** (exemple des banques, des assurances ou des fonds souverains),
- uniquement **gestionnaire** d'un actif pour le compte d'un investisseur (exemple SCC),
- **promoteur-investisseur** (exemple Unibail-Rodamco),
- **promoteur-investisseur-gestionnaire** à l'image de Klépierre,
- **promoteur-investisseur-gestionnaire-utilisateur** à l'image des groupes de la grande distribution à travers leurs foncières.

C'est le cas :

- d'immomousquetaires pour les enseignes des mousquetaires (Intermarché, Brico marché, Netto, Poivre Rouge, Roady),
- d'immochan pour le groupe Auchan,
- Carmila pour le groupe carrefour,
- Inter-Ikéa pour Ikéa, etc.

Les principaux acteurs privés de l'immobilier commercial peuvent être classifiés de la manière suivante :

- **les immobilières alimentaires :** Mercialys, Immochan, Carrefour Properties, immo mousquetaires ;
- **les immobilières des groupes spécialisés :** Unibail Rodamco, Klépierre, Redevco ;
- **les spécialistes :** Frey, Mougin, Compagnie de Phalsbourg, etc.
- **les généralistes :** Bouygues, Nexity, Icade, etc.
- **les acteurs de niche :** Apsys, Altaréa, Sopic, etc.
- **les petits opérateurs :** Corio, Sodec, Virgil, CFA ;
- **les généralistes :** Bouygues, Nexity, Icade, etc.

La quasi totalité des acteurs cités précédemment disposent d'actifs dans l'immobilier commercial en Rhône-Alpes et dans l'aire métropolitaine lyonnaise.

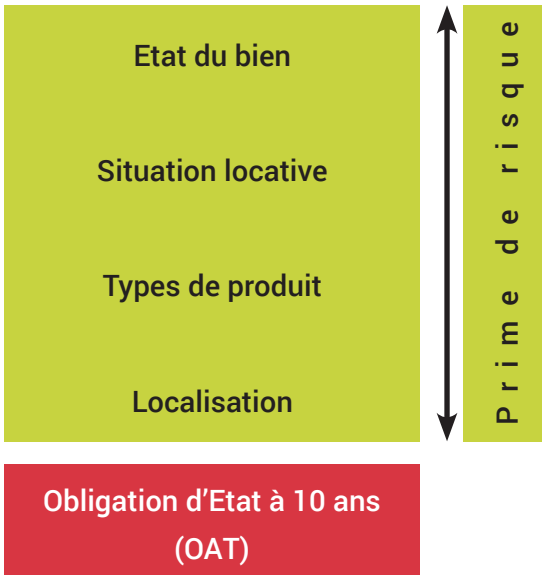
Les déterminants du rendement d'un bien d'immobilier de commerce

L'immobilier commercial étant traditionnellement un placement de long terme, son rendement est généralement comparé à celui des obligations d'Etat à dix ans dites Obligation assimilable au trésor (OAT). Un immeuble doit donc générer un niveau de rendement égal au taux sans risque augmenté d'une prime d'illiquidité pour le capital engagé et d'une prime de risque (cf. schéma ci-après).

En effet, un bien immobilier n'a pas la liquidité des valeurs mobilières qui peuvent être rapidement arbitrées sur les marchés boursiers et financiers, une vente d'immeuble prenant toujours plusieurs mois. Par ailleurs, le propriétaire d'un local est confronté à l'existence d'un risque locatif purement immobilier : vacance du bien, défaillance du locataire, évolution du niveau des loyers de marché.

Plus le risque diminue, plus la prime diminue. Inversement, plus le risque augmente, plus la prime augmente. Classiquement, les localisations les plus recherchées (emplacements numéro 1 des centres-villes ou centres commerciaux supra régionaux) sont réputées plus sûres que les localisations périphériques (retail park nouvelle génération notamment) et affichent donc des taux inférieurs (cf. encart 1 page 6).

Déterminants du rendement de l'immobilier de commerce



Centre commercial l'Arche, la Fouillouse (42)
Source : ©epures

4 Le bilan de l'utilisateur

Le loyer fait partie intégrante des charges du commerçant : son évolution doit donc être prise en compte dans le calcul des comptes prévisionnels. Pour assurer la rentabilité d'un commerce, il existe des ratios loyer/chiffre d'affaires à ne pas dépasser, appelés taux d'effort. Les taux acceptables varient en fonction de l'activité entre 3% et 12% du chiffre d'affaires.

La solidité de l'enseigne, la localisation, la commercialité, la conjoncture économique, le pouvoir de négociation de l'enseigne ou du bailleur sont autant de critères qui vont déterminer le niveau des loyers.

Ces dernières années, les loyers ont eu tendance à évoluer plus vite que les chiffres d'affaires mettant en difficulté un certain nombre de commerces.

Taux d'effort = loyer d'exploitation HT/chiffre d'affaires du commerçant HT

Exemple de niveau de loyers pratiqués en région lyonnaise

Emplacement	Valeur locative HT hors charges/ m²/an en €
Numéro 1 prime (Rue de la République, Rue du Président Edouard Herriot (Lyon))	800-2 000
Numéro 1 (Cours Emile Zola (Villeurbanne), Rue de Brest (Lyon), Rue Victor Hugo (Lyon))	580-1 500
Numéro 1 bis (Avenue des Frères Lumières)	300-1 000
Centres commerciaux (Part-Dieu, Confluence)	1 000-2 300
Zones commerciales de périphérie	155-425 (moyenne française)

Source : auteur à partir de CBRE

5

Le bilan du promoteur

L'objectif du promoteur en immobilier commercial est de réaliser une opération de construction en rémunérant son risque grâce à une marge généralement comprise entre 7% et 10%.

Après avoir ajouté sa marge au bilan des dépenses prévisionnelles, le promoteur peut définir le prix du foncier maximal qu'il est capable de payer. Le foncier et la marge sont les variables d'ajustement sur lesquelles peuvent jouer les collectivités locales et le promoteur.

La valeur foncière est directement déterminée par la nature et le potentiel du programme commercial.

Le promoteur peut décider de céder l'opération à un investisseur qui utilisera les indicateurs qui figurent sur la page suivante la page. Il s'agit du bilan « à rebours ».

Exemple de la construction d'un centre commercial

34 000 m² de surface de vente répartis entre :

- un hypermarché de 14 000 m² de surface plancher et 10 000 m² de surfaces de vente
- 20 000 m² de boutiques, restaurants et services

DEPENSES		M€
Honoraires Montage et gestion		
Maîtrise d'ouvrage	4-5% du budget global	5
Commercialisation	environ 30% du montant des loyers	2
Honoraires techniques		
Maîtrise d'œuvre	7-10% du budget global	3
BET : géomètre, économiste de la construction, urbaniste, paysagiste	2% du budget travaux	1
Assurances	1% du budget travaux	0,5
Travaux		
Aménagements : parkings, espaces paysagers, voirie de desserte, raccordements aux réseaux		8
Construction		40
Frais financiers	3-5% du budget global	5
Aléas (dépassement coût construction, fouilles archéologiques, frais juridiques)	5% du budget global	5
Marge	7-10% du budget global	10
Foncier	15-20% du budget global	20
TOTAL DEPENSES		100
Bilan promoteur		

Source : auteur à partir de cours de montage immobilier, Claire Neuville, Bérenice

6 Le bilan de l'investisseur

La valeur des murs commerciaux est basée sur les loyers qu'ils sont susceptibles de générer.

Le calcul de la valeur d'un actif commercial repose donc, pour l'investisseur, sur l'établissement d'un bilan spécifique basé sur l'évaluation et la projection des loyers générés par cet actif.

Pour ce faire deux méthodes s'offrent à lui :

- la méthode du taux de capitalisation (regard à l'instant présent),
- la valeur actualisée nette (regard vers l'avenir).

Grâce à la Valeur actualisée nette (Van), l'investisseur va évaluer si l'investissement peut atteindre les objectifs attendus des apporteurs de capitaux.

Une Van positive indique que l'investissement peut être entrepris.

Comme évoqué précédemment, l'investisseur ne lancera son investissement que si la prime de rémunération est supérieure à celle d'une obligation d'Etat dite OAT.

RECETTES		
Vente en état futur d'achèvement		M€
Hypermarché 14 000 m² de surface plancher	1 500€/m²	20
cinéma		
autres		
Capitalisation des loyers nets		
Loyer net capitalisé de 20 000 m² = (loyer brut-charges gestion et exploitation)/ taux de capitalisation	Loyer brut moyen **300 €** HT/m²	80
Nota bene : loyer net = **90%** du loyer brut		
Nota bene : taux de capitalisation : 7%		
TOTAL RECETTES		100
Bilan investisseur (Méthode du taux de capitalisation)		

Source : auteur à partir de cours de montage immobilier, Claire Neuville, Bérenice

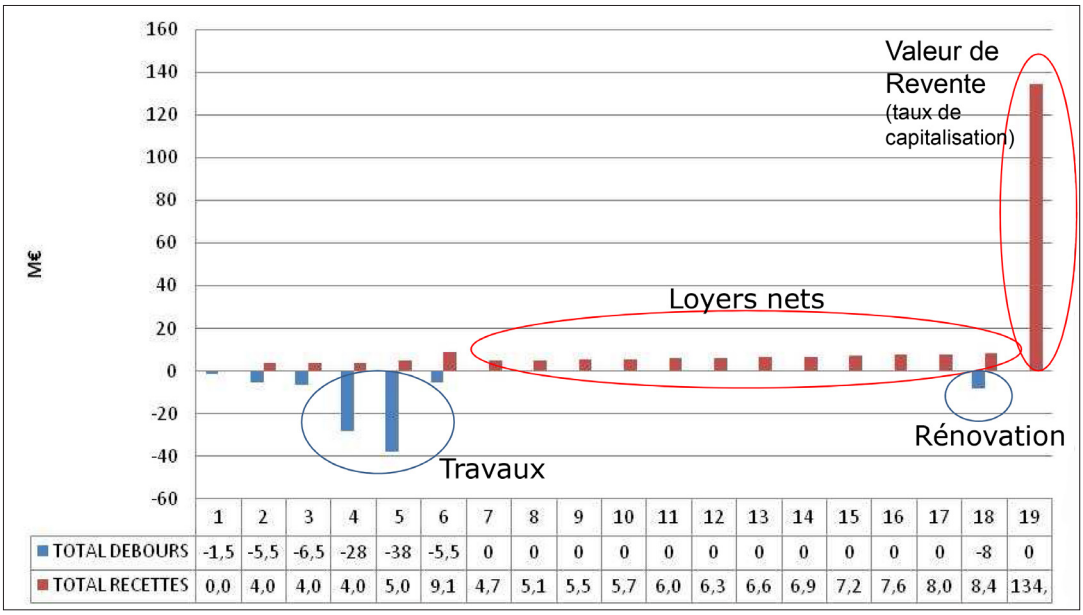
Exemple de la construction d'un centre commercial

34 000 m² de surfaces de vente réparties entre un hypermarché de 14 000 m² de surface plancher (10 000 m² de surfaces de vente) et 20 000 m² de boutiques, restaurants et services.

Pour obtenir la valeur du centre commercial, l'investisseur applique la méthode de capitalisation des loyers. Il divise la somme de ses revenus locatifs produits la première année par le taux de rentabilité attendu du capital initial investi pour l'acquérir (taux de capitalisation). Dans notre exemple :

(300 € x 0,9 x 20 000 m²)/7% = 80 M€

Bilan investisseur (méthode de la valeur actualisée nette)



	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
TOTAL DEBOURS	-1,5	-5,5	-6,5	-28	-38	-5,5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-8	0
TOTAL RECETTES	0,0	4,0	4,0	4,0	5,0	9,1	4,7	5,1	5,5	5,7	6,0	6,3	6,6	6,9	7,2	7,6	8,0	8,4	134,

Source : Bérénice, cours de montage immobilier 2011

7

Effet de la financiarisation

Risques de friche dans un contexte de montée en puissance du commerce numérique

Dans son étude intitulée « Perspective 2020 : quelle place pour la distribution traditionnelle dans un monde digital ? », le cabinet de conseil en management Booz and Co mesure les conséquences précises du développement du commerce électronique sur le commerce physique en France. Le cabinet note qu' « environ 1,7 million de mètres carrés de surface commerciale pourrait être superflu d'ici à 2020 et donc condamné à disparaître ou à se transformer. » A titre de comparaison, cela équivaudrait à la disparition du plancher commercial de grandes surfaces de deux territoires comme celui de la Métropole de Lyon.

Pascal Madry de Procos estime quant à lui que si le rythme actuel d'ouverture est maintenu, ce sont plus de 20 millions de m² de surfaces commerciales qui seraient en surplus en 2020.

Si l'aire métropolitaine lyonnaise semble pour l'instant préservée de ce risque de friche commerciale, des territoires rhônalpins commencent à être frappés par ce phénomène. C'est le cas de la galerie marchande Alliance de 10 000 m² située dans le Technopole d'Archamps en Haute-Savoie.

Standardisation des centres-villes

Sur longue période, le nombre de commerces dans les centres-villes a peu évolué. En revanche, la part des enseignes de réseau a eu tendance à croître fortement. Si l'arrivée des enseignes de réseau a contribué à la modernisation des centres-villes, elle s'est également traduite par une certaine standardisation de l'offre.

Polarisation et dualisation du marché

L'arrivée de ces enseignes disposant d'une surface financière supérieure aux commerçants indépendants a généré une polarisation du commerce. L'activité s'est contractée sur quelques axes. La modernisation s'est effectuée au prix d'une contraction du linéaire et d'une polarisation de l'offre. De fait, une hiérarchisation s'est mise en place et les prix de l'immobilier commercial ont flambé dans les rues très convoitées qui deviennent inaccessibles aux commerçants indépendants. Le diagnostic vaut également entre les centres-villes de grandes villes qui demeurent très attractifs et ceux des villes moyennes qui à quelques exceptions près sont en proie à des difficultés commerciales (Givors, Bourgoin-Jallieu, Vienne, Roussillon, Pont-de-Chéruy, ...).

Hausse de la vacance commerciale

Cela se traduit dans les chiffres de la vacance commerciale publiée récemment par Procos, la fédération pour l'urbanisme et le développement du commerce spécialisé. La vacance commerciale dans les centres-villes des petites et moyennes agglomérations s'est encore accentuée en 2014. Le taux de vacance commerciale a ainsi atteint 8,5% après 7,8% en 2013 et 7,2% en 2012. Ce phénomène concerne quasiment toutes les villes, mais il est plus marqué dans les agglomérations de moins de 50 000 habitants (9,3% de vacance) et celles comprises entre 50 et 100 000 habitants (10,2%). A l'opposé, les centres-villes des grandes métropoles apparaissent « relativement épargnés » : le taux de vacance n'est que de 6,8% pour celles de plus de 500 000 habitants.

Les différents niveaux de taux de vacance selon Procos

La vacance commerciale s'entend comme l'état d'un local commercial non exploité pour une durée indéterminée :

- **en deçà de 5% :** niveau faible, la vacance est de nature conjoncturelle et s'explique principalement en raison d'une inadéquation entre l'offre et la demande en locaux commerciaux due par exemple à des retards de commercialisation ou à des travaux d'aménagement ;
- **de 5 à 7,5% :** vacance modérée ;
- **de 7,5 à 10% :** vacance élevée, de nature structurelle, témoignant d'un déficit durable de commercialité ;
- **supérieure à 10% :** vacance très élevée, témoignant d'un déclin de la commercialité.

Retail park Green7, Salaise-sur-Sanne (38)
Source : agence d'urbanisme pour le développement de l'agglomération lyonnaise

A retenir

1. Malgré un contexte macro-économique défavorable, la production de surfaces commerciales en France reste soutenue même si elle a atteint le point le plus bas de ces quinze dernières années en 2014. Le territoire de l'inter-Scot de l'aire métropolitaine lyonnaise et de la région Rhône-Alpes suit cette tendance.
2. L'investissement dans l'immobilier commercial en 2014 a atteint des sommets.
3. Les rendements offerts par l'immobilier commercial conjugués à des mécanismes financiers (effet de levier), fiscaux (régime SIIC) et à l'appétit des investisseurs internationaux pour le marché français contribuent à la production soutenue de surfaces commerciales.
4. Différents intervenants et différentes logiques dans la chaine de valeur de l'immobilier commercial résumés dans le tableau ci-dessous.

	Logique	Outils utilisés
Utilisateur	Minimisation du taux d'effort	Taux d'effort
Promoteur	Maximisation de la marge	Compte à rebours
Investisseur	Maximisation du taux de rentabilité et des recettes	VAN TRI Flux net de trésorerie (Cash Flow)

5. Des friches commencent à apparaître sur certains territoires dans un contexte de montée en puissance du commerce numérique.
6. Des centres-villes qui tendent à se standardiser.
7. Un marché de l'immobilier de commerces qui tend à se polariser et à se dualiser.
8. La vacance commerciale s'accentue en France depuis quelques années.

Au final, un mouvement de financiarisation qui a un impact majeur sur l'aménagement du territoire.

Une réalisation
pour le compte et en collaboration
avec les syndicats mixtes de Scot
de l'aire métropolitaine lyonnaise

une **ingénierie métropolitaine**
au service des **territoires**

Les Agences d'urbanisme de Lyon et de Saint-Etienne ont constitué en 2010 un réseau d'ingénierie au service des territoires.

La présente publication est issue de cette collaboration originale au service des acteurs de l'aire métropolitaine lyonnaise.

Directeur de la publication : Damien Caudron, d.caudron@urbalyon.org

Equipe projet : Xavier Laurent, x.laurent@urbalyon.org
et **Laëtitia Bouetté,** lbouette@epures.com

Coordination de la démarche inter-Scot :
Sébastien Rolland, s.rolland@urbalyon.org

Infographie : **Agences d'urbanisme de Lyon et Saint-Etienne**

Agence d'urbanisme pour le développement de l'agglomération lyonnaise

Tour Part-Dieu/23e étage
129 rue Servient
69326 Lyon Part-Dieu Cedex 3
Tél. : 04 81 92 33 00
Télécopie : 04 81 92 33 10

www.urbalyon.org

Agence d'urbanisme de la région stéphanoise

46 rue de la télématique
CS 40801
42952 Saint-Etienne cedex 1
tél : 04 77 92 84 00
Télécopie : 04 77 92 84 09

www.epures.com