

LES GRANDES MUTATIONS DES CENTRES COMMERCIAUX

FRANCE - 2025

Better never settles

UN MODÈLE TOUJOURS D'ACTUALITÉ

Un constat devient unanime :
le centre commercial de demain
est le centre commercial
d'aujourd'hui réinventé.

Retour sur un actif immobilier qui s'est adapté
aux évolutions du marché pour rester
un modèle rentable.



UN MODÈLE TOUJOURS D'ACTUALITÉ

Solidité, résilience et adaptation, la recette de la longévité du centre commercial

Face à l'évolution des formats, à l'obsolescence du parc et aux mutations du marché, il apparaît utile de faire un point sur le centre commercial, son évolution, ses forces et ses atouts dans un marché en pleine révolution. Au fil du temps, des crises et des générations, le centre commercial est resté un modèle fortement plébiscité et toujours vivant. Il s'est efforcé de répondre à une demande qui est passée en plusieurs décennies de quantitative à qualitative.

Des fondamentaux qui perdurent

Les fondamentaux de la réussite d'un centre commercial définis à son origine sont toujours d'actualité, même si les composantes de ces critères ont évolué et se sont adaptés aux nombreuses évolutions sociétales des dernières décennies :

- L'emplacement et la visibilité
- L'accessibilité
- Les caractéristiques de la zone de chalandise et de sa population: le rôle incontournable de la data
- Le dimensionnement
- Le mix-merchandising et le dynamisme des locataires
- L'architecture (édifice couvert avec mail, parties communes et parkings)
- Le concept commercial

Le modèle du centre commercial dans sa forme intrinsèque n'est pas remis en question par les consommateurs d'aujourd'hui qui sont toujours nombreux à le fréquenter. Selon les dernières enquêtes réalisées en 2023, les centres commerciaux ont été fréquentés par 89% des Français sur les 12 derniers mois selon Arcane Research. Opinion Way avance un taux de fréquentation de 92%, dont 69% de manière régulière. Si le centre commercial reste un lieu de consommation et de fréquentation incontournable, son format est en mouvement permanent pour s'adapter à l'évolution des modes de consommation et des avancées technologiques.

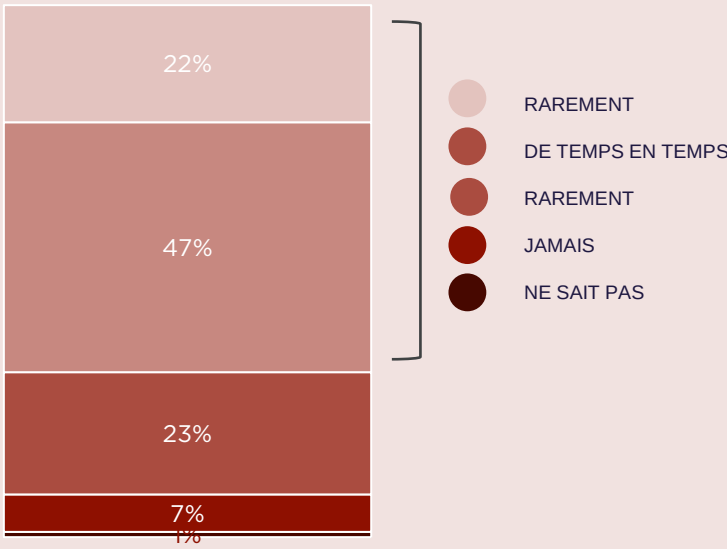
69%

des Français fréquentent les centres commerciaux de manière régulière¹

64%

des Français fréquentent les centres commerciaux autant qu'avant²

FRÉQUENTATION DES CENTRES COMMERCIAUX (%)



Sources : ¹OpinionWay pour Lonsdale – Juillet 2023 / ²Arcane Research – Août 2023



SOMMAIRE

01

UN PARC CONSOLIDÉ
AU FIL DES ANNÉES

02

UN MIX-MERCHANDISING
REPENSÉ

03

LA QUÊTE DE PERFORMANCES :
RETOUR À 10 ANS

04

VERS UNE NOUVELLE
GRILLE DE LECTURES :

- Une nouvelle exigence structurelle à prendre en compte: la composante environnementale
- Des centres commerciaux en recherche d'identité : le *branding*
- La diversification des formats : une nomenclature qui se précise
- Quelle frontière avec le *retail park* ?

05

LA RENTABILITÉ FINANCIÈRE DU MODÈLE :
LE « GRAAL » DES INVESTISSEURS ?

01

**UN PARC
CONSOLIDÉ AU FIL
DES ANNÉES**



UN PARC CONSOLIDÉ AU FIL DES ANNÉES

Diversification progressive des formats de distribution

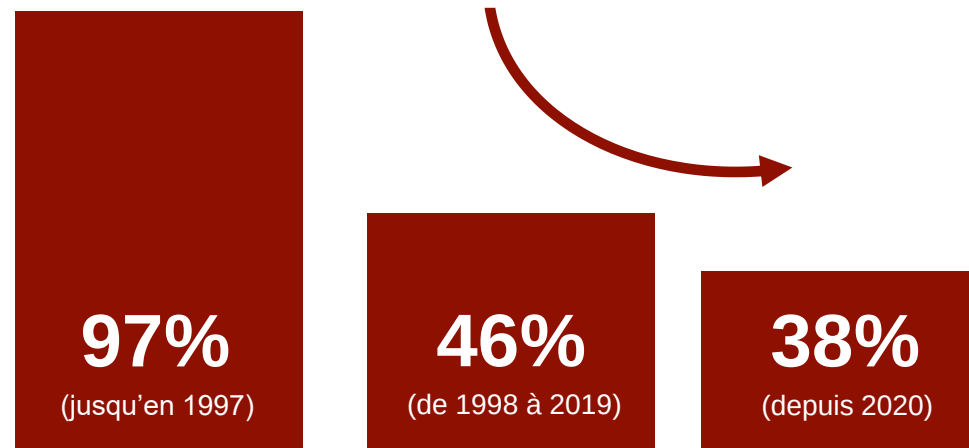
Un modèle historique qui a fait ses preuves de manière organisée depuis près de 100 ans

Né vers la fin des années 30 aux Etats-Unis, les centres commerciaux ont fait leur apparition en France 30 ans plus tard avec le développement urbanistique des quartiers périphériques des grandes villes, l'expansion démographique et l'évolution des modes de consommation. Les centres commerciaux ont basé leur attractivité originelle sur la complémentarité de l'offre entre une locomotive non spécialisée à dominante alimentaire génératrice de flux, et des boutiques traditionnelles, vectrices de marques. La mutualisation des charges et la concentration des flux au sein d'un même espace ont contribué à la rentabilité des uns et des autres et ont fait du centre commercial un véritable modèle économique.

Ils ont poursuivi leur croissance de manière progressive en passant d'un équipement commercial de quartier au véritable centre commercial tel que nous le connaissons avec l'inauguration il y a cinquante ans de centres régionaux tels que Cap 3000 et Parly 2, rapidement suivis en Ile-de-France par Belle Epine, Velizy 2, Créteil Soleil et Rosny 2.

A partir des années 2000, les centres commerciaux ont poursuivi leur expansion à un rythme plus modéré en cédant de la place à de nouveaux formats tels que les parcs d'activités périphériques et les *outlets*, avec en toile de fond l'émergence du commerce en ligne et la généralisation de l'omnicanalité.

Part moyenne des centres commerciaux dans les inaugurations de surfaces commerciales depuis leur création

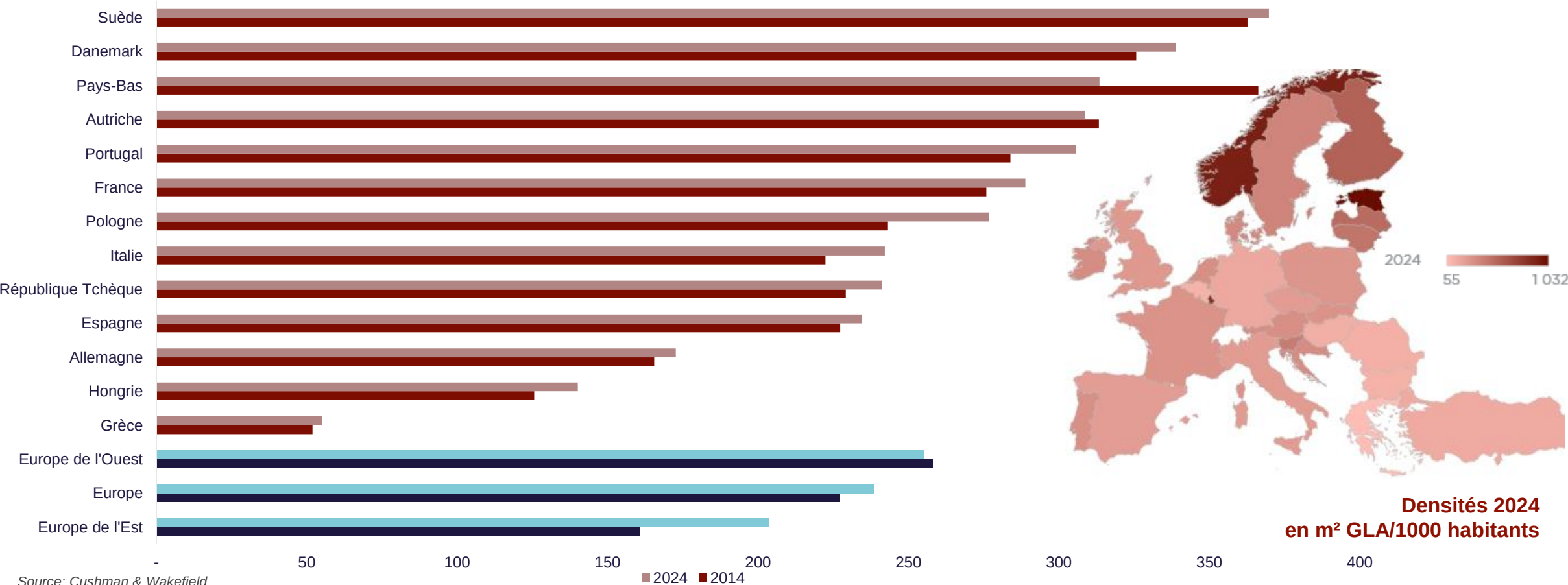


Source: Cushman & Wakefield

UN PARC CONSOLIDÉ AU FIL DES ANNÉES

Un parc français qui se positionne dans la moyenne des marchés de l'Europe occidentale

Évolution des principales densités de centres commerciaux en Europe en m² GLA/1000 habitants

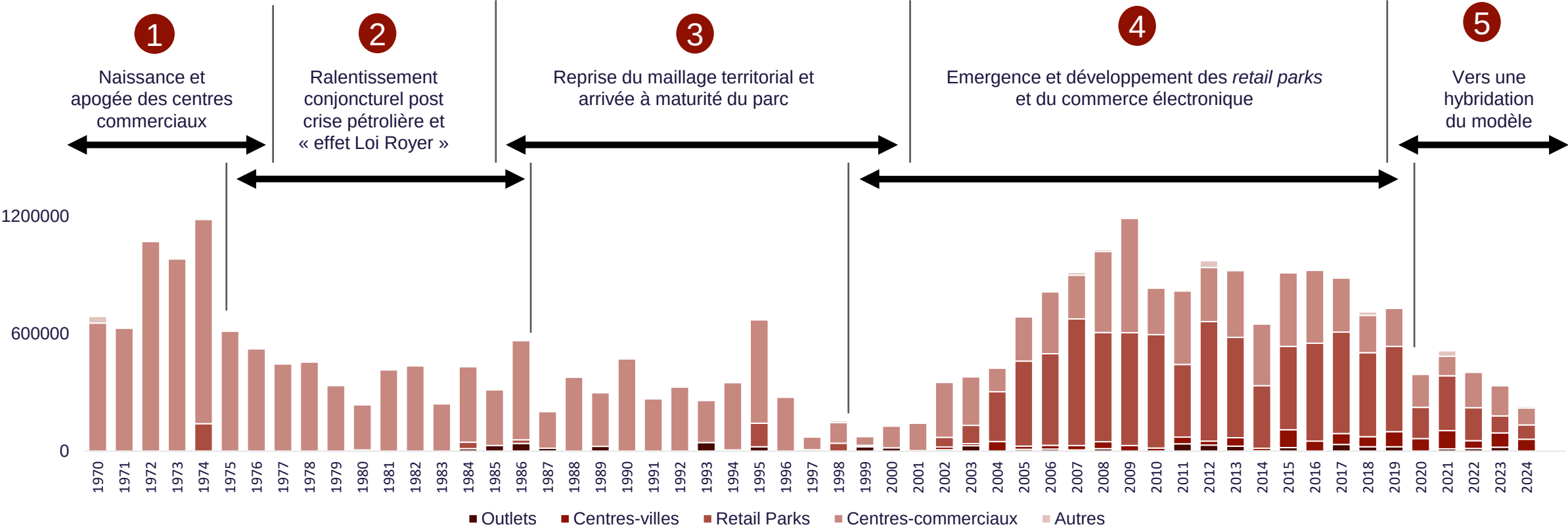


UN PARC CONSOLIDÉ AU FIL DES ANNÉES

Une croissance du parc des surfaces commerciales en 5 étapes majeures

+6
millions de m²
INAUGURÉS EN
COMMERCE SUR LES
10 DERNIÈRES ANNÉES

Évolution des inaugurations du parc total de surfaces commerciales
Par typologie d'actif



Source: Cushman & Wakefield

UN PARC CONSOLIDÉ AU FIL DES ANNÉES

1

Naissance et apogée des centres commerciaux : des centres utiles et pratiques

Entre la création des premières CDUC (Commission Départementale d'Urbanisme Commercial) en 1969 et la crise pétrolière de 1974, les centres commerciaux ont connu leur apogée avec plus de 5 millions de m² créés sur cette période (800 000 m² en moyenne par an).

Cette croissance fulgurante est due à plusieurs facteurs socio-économiques dont l'accroissement démographique, l'élévation progressive du niveau de vie et le développement du crédit à la consommation.

Ces facteurs ont conjointement favorisé l'acte d'achat en créant de nouveaux besoins (développement de l'électroménager et de l'équipement de la maison) et en facilitant l'accès à la consommation. Encouragés par une motorisation croissante des ménages, les premiers centres commerciaux sont arrivés sur des zones de chalandises vierges et ont bénéficié des emplacements les plus stratégiques au cœur de territoires à forte demande.

2

Crise pétrolière et « effet Loi Royer » : ralentissement des ouvertures

La crise pétrolière de 1974, conjointement avec la mise en application des nouvelles restrictions d'obtention des autorisations commerciales (loi Royer), ont fortement ralenti le rythme des ouvertures jusqu'aux années 80 avec une moyenne annuelle d'environ 400 000 m² supplémentaires inaugurés sur la décennie.

3

Reprise du maillage territorial et arrivée à maturité du parc : l'offre se densifie progressivement

Loin du rythme frénétique du début des années 70, les implantations se poursuivent cependant et couvrent progressivement l'ensemble du territoire. Les centres commerciaux suivent le développement des hypermarchés avec un peu plus de 300 000 m² développés en moyenne annuelle sur cette période, et intègrent

peu à peu des moyennes surfaces spécialisées en tant que locomotive secondaire. Le modèle fait ses preuves et les projets fleurissent et se développent sur les réserves foncières encore disponibles en périphérie des villes.

UN PARC CONSOLIDÉ AU FIL DES ANNÉES

4

Emergence et développement des *retail parks* et avènement du e-commerce : optimisation du parc des centres commerciaux

L'émergence des divers formats de distribution et notamment des *retail parks* a conduit les centres commerciaux à revoir leurs perspectives d'expansion (250 000 m² en moyenne par an) ainsi que leur surface critique d'attractivité et leurs stratégies d'implantation en périphérie, centres-villes et zones périurbaines. Le format des premières générations de centres commerciaux a laissé la place à de nouveaux pôles où l'espace est optimisé, les opportunités de foncier se faisant plus rares. L'arrivée du commerce électronique a également

bouleversé les modes de consommation et a fait évoluer la part des surfaces initialement affectées au stockage et à la vente. C'est le début de remises au goût du jour de centres plus anciens par le biais de restructurations, rénovations, voire d'extensions des surfaces de ventes pour certains pôles consolidés.

5

Crise pétrolière et « effet Loi Royer » : ralentissement des ouvertures

La maturité du marché et l'instauration de l'objectif « Zéro Artificialisation Nette » ont mis un coup de frein aux ambitions de créations de nouvelles surfaces de centres commerciaux pour les années à venir en favorisant les restructurations de l'existant aux dépends des créations nettes de surface. En parallèle, la généralisation de l'omnicanalité a incité les centres commerciaux à miser sur la différenciation en offrant des « moments » et des expériences en plus de l'acquisition de biens matériels déjà concurrencée par le e-commerce.

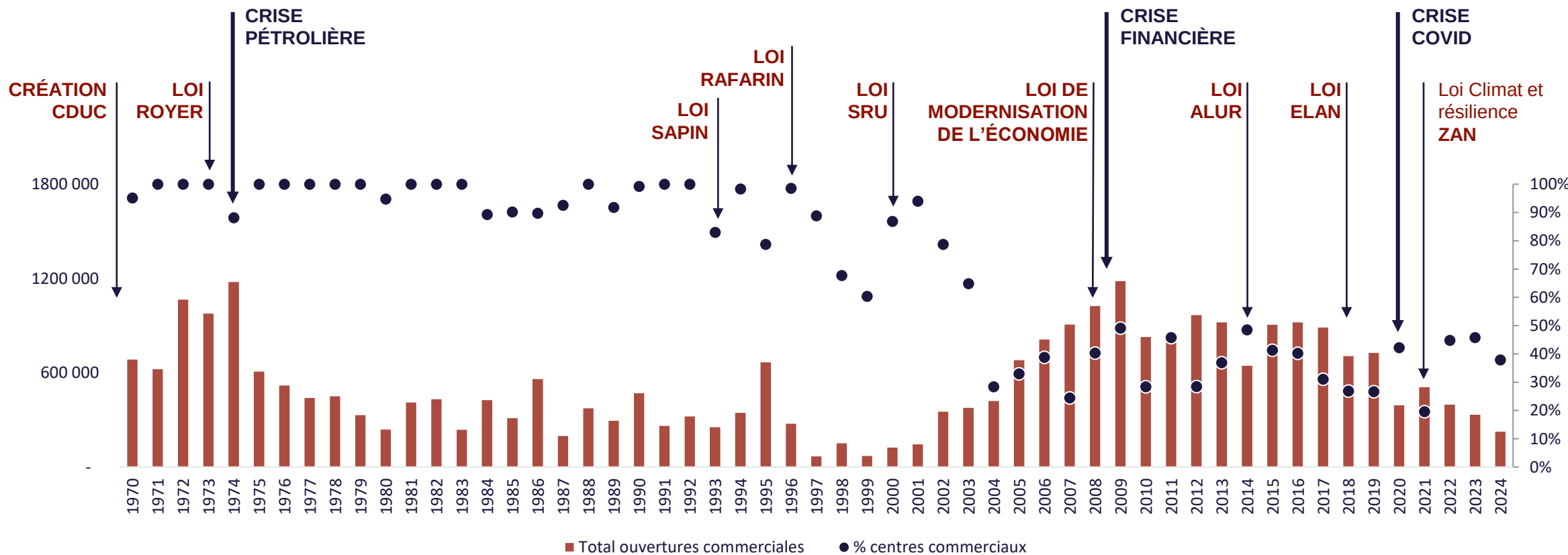
Le renforcement de ces activités non dématérialisables comme les loisirs et la restauration apporte une réponse à ce besoin d'expérience et de proximité. Cette dernière composante a favorisé l'arrivée de pôles de services (hôtellerie, tertiaire, administratif) transformant ainsi le centre commercial d'origine purement marchand en véritable lieu de vie et d'animation sociale. Les centres commerciaux s'ouvrent sur les villes et toutes ses composantes, y compris le logement.

UN PARC CONSOLIDÉ AU FIL DES ANNÉES

Vers un contexte réglementaire de plus en plus restrictif dans un marché mature

Un volume
annuel divisé
par 2 depuis la
pandémie

Évolution des inaugurations du parc total de surfaces commerciales tous types
et part des centres commerciaux

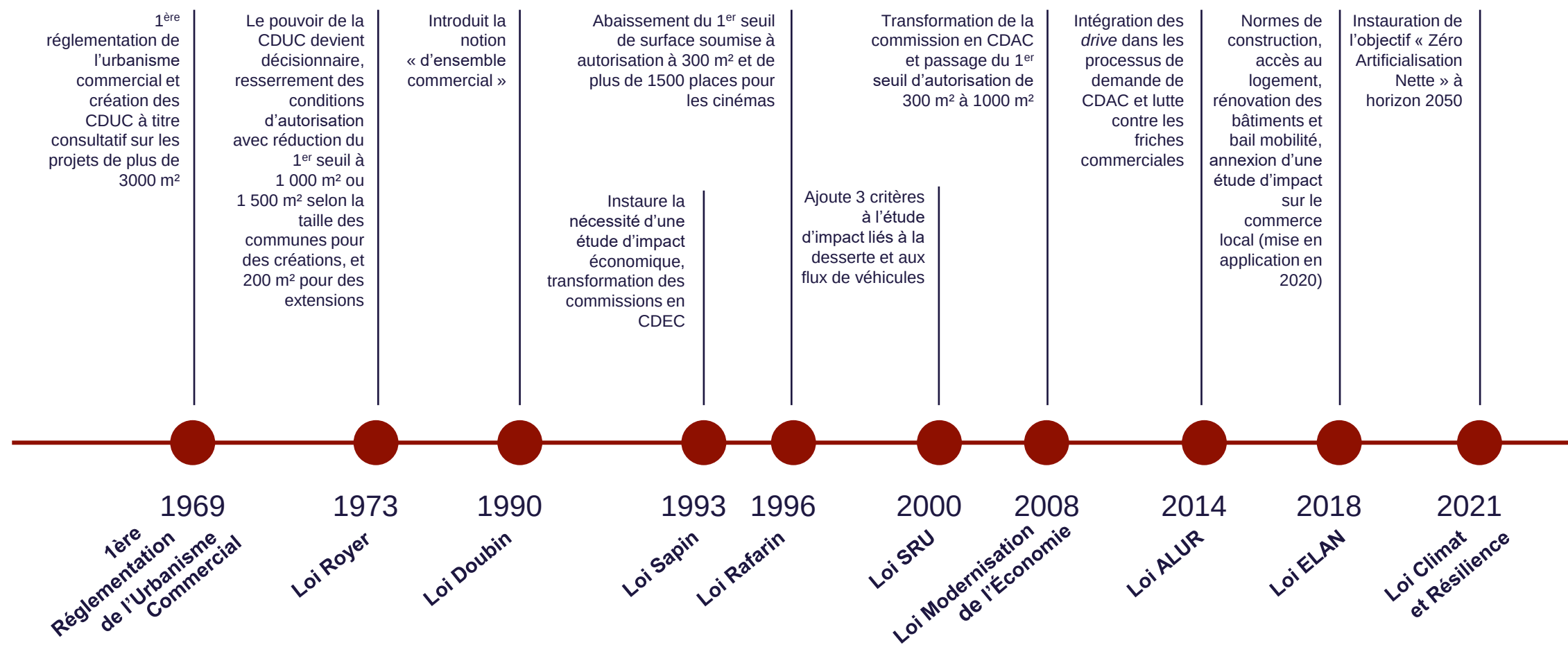


Source: Cushman & Wakefield

UN PARC CONSOLIDÉ AU FIL DES ANNÉES

Vers un contexte réglementaire de plus en plus restrictif dans un marché mature

Les dates réglementaires clé du développement du parc commercial



UN PARC CONSOLIDÉ AU FIL DES ANNÉES

Le centre commercial : une typologie d'actif qui se développe de manière endogène face à une inéluctable obsolescence

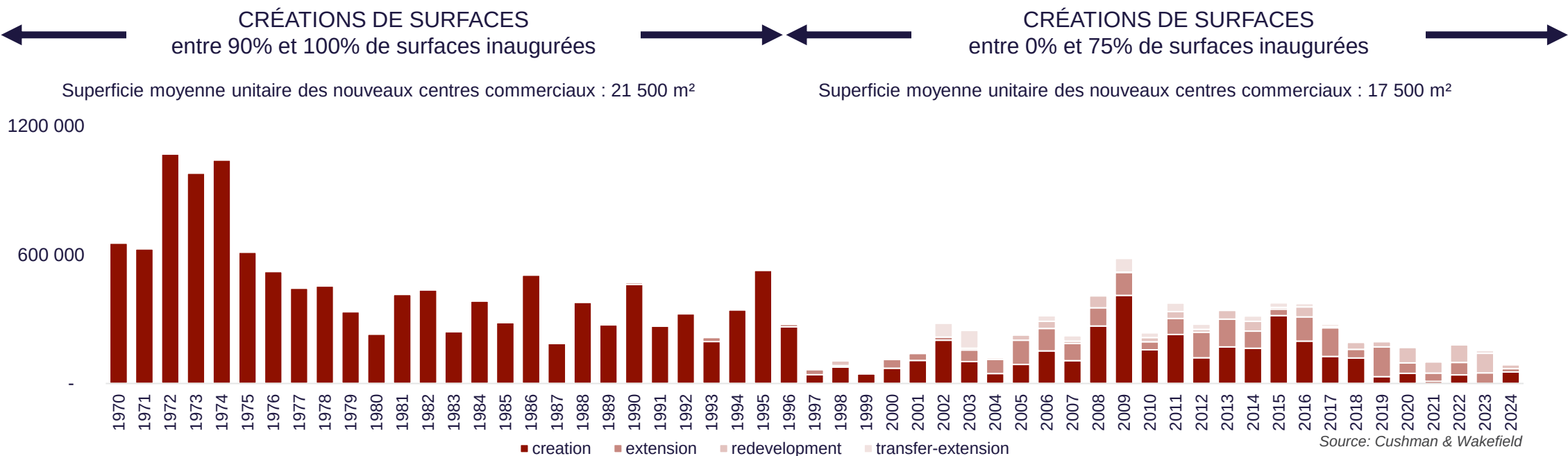
Agés d'une cinquantaine d'années, les centres commerciaux français se consolident progressivement et ralentissent leur expansion *ex-nihilo* au profit de la valorisation de l'existant. Les créations qui représentaient en moyenne plus de 90% des ouvertures annuelles de centres commerciaux jusqu'à la fin des années 90, laissent peu à peu la place aux extensions de surfaces et aux rénovations/restructurations des pôles actuels.

Ces opérations, à l'origine de changements dans la répartition du mix-merchandising,

répondent à l'évolution des tendances de consommation et aux nouveaux besoins des consommateurs.

Les restructurations permettent à chaque centre commercial de se différencier en personnalisant son image et s'adaptant aux caractéristiques et besoins de sa propre zone de chalandise. Sur les 30 dernières années, on constate par ailleurs une réduction de 20 % des surfaces unitaires des centres commerciaux nouvellement créés, signe de la maturité du modèle (de 21 500 m² en moyenne à 17 500 m²).

Évolution des inaugurations de surfaces en centres commerciaux par typologie de projet



UN PARC CONSOLIDÉ AU FIL DES ANNÉES

50 ans de densification du maillage territorial

Répartition des CENTRES COMMERCIAUX
>20 000 m² GLA en France métropolitaine

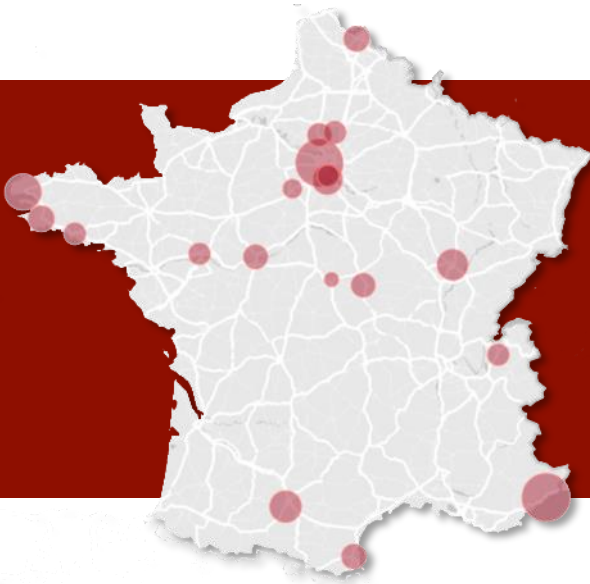
2024,
en France,
les **centres
commerciaux**
représentent :

+20
millions de m²
un millier de pôles,
40 000 boutiques

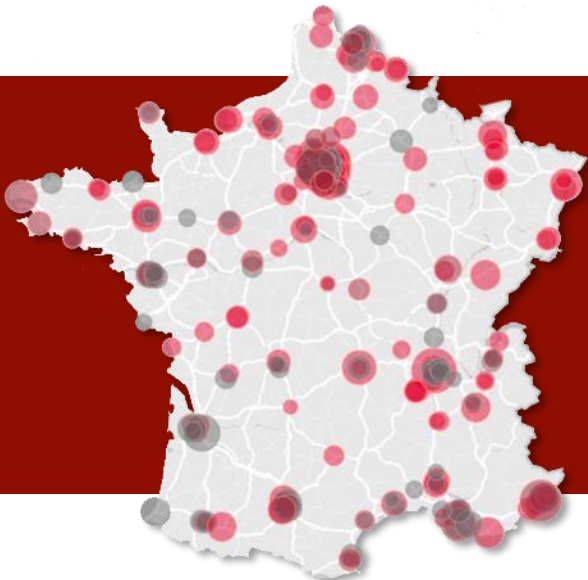
Début 1970

Début 1990

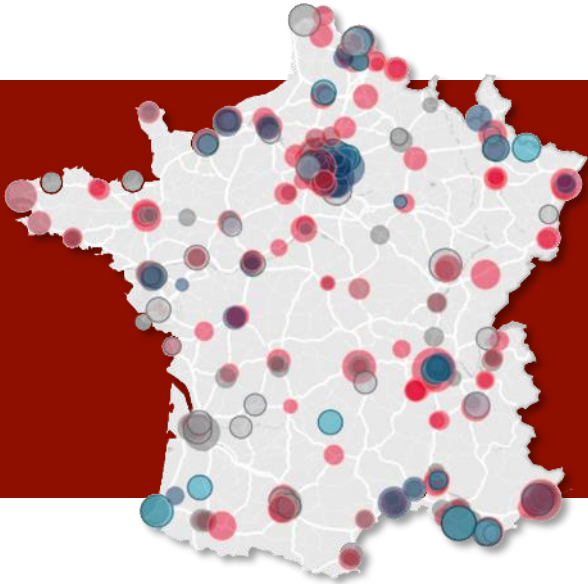
2024



MAILLAGE
DU
TERRITOIRE



DENSIFICATION
DU
RÉSEAU



Une polarisation initiale ciblant les métropoles régionales au travers de l'implantation des chaînes d'hypermarchés.

Le réseau des centres commerciaux s'est étendu aux plus petites agglomérations et aux villes moyennes.

Les pôles existants se sont enrichis de surfaces additionnelles par des extensions et des restructurations.

DÉCENNIE ● 60 ● 70 ● 80 ● 90 ● 00 ● 10 ● 20

Source: Cushman & Wakefield

02

**UN MIX
MERCHANDISING
REPEÑSÉ**





MIX-MERCHANDISING ET PERFORMANCES

Analyse comparative à 10 ans

Les données historiques de notre analyse entre 2014 et 2024 du mix-merchandising et des performances des centres commerciaux portent sur un échantillon d'une cinquantaine d'actifs de performance variable.

UN MIX-MERCHANDISING REPENSÉ

Un mix-merchandising repensé

L'hypermarché : le socle originel du centre commercial

Créé à l'origine pour satisfaire les besoins courants des consommateurs, le centre commercial d'il y a 50 ans s'articulait systématiquement autour d'une **locomotive à dominante alimentaire** dont la surface pouvait varier de la typologie « supermarché » (de 400 m² à 2 500 m² de vente) à la typologie la plus répandue, à savoir l'« hypermarché » (au-delà de 2 500 m² de vente), en passant par le grand magasin, ce dernier ayant disparu au fil des années.

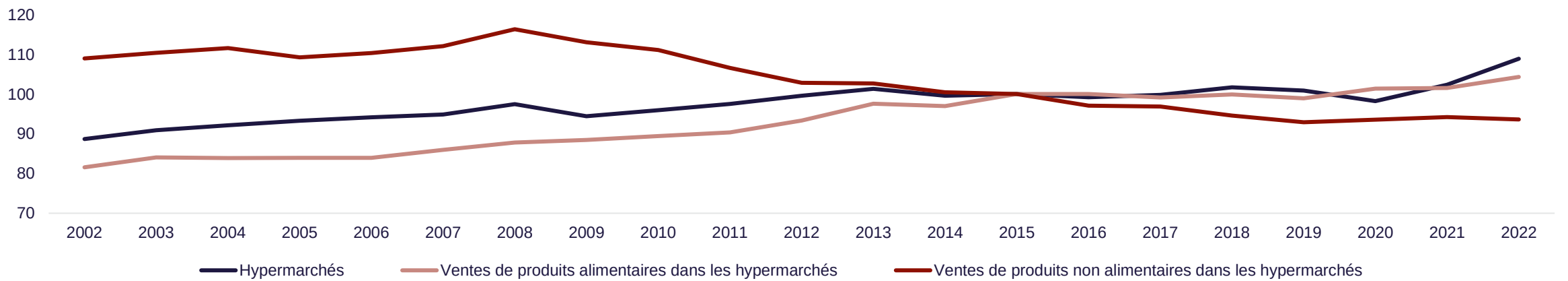
Véritable socle d'un centre commercial et source d'attractivité, la locomotive pouvait occuper jusqu'à 50 % de la surface totale de l'actif, se développant parfois sur plus de 20 000 m² sur deux niveaux de vente. Un espace considérable était donc alloué à cette surface non spécialisée « à dominante alimentaire », laissant moins de place à la mise en avant de locomotives plus challenger (dites « secondaires ») sur les autres activités du commerce spécialisé.

Ces dernières, offrant des biens dits « anomaux* », se sont partagées le solde des surfaces restantes avec en tête les enseignes de mode et de loisirs (culture, sport, jouets).

Le déclin des ventes en produits non alimentaires à partir de la fin des années 2000, dû en partie à l'essor des ventes du e-commerce (particulièrement en décoration, électroménager, produits culturels et mode) annonce la fin de l'apogée des grands hypermarchés et un recentrage des aménagements des très grandes surfaces vers le positionnement alimentaire et les produits de consommation courante. Cette nouvelle donne conduit les hypermarchés à réduire progressivement leurs surfaces de vente au bénéfice des boutiques des galeries attenantes. Auchan a lancé un vaste programme en ce sens à horizon 2028 avec les premiers projets à Bordeaux-Lac et Illkirch-Graffenstaden.

*biens d'équipement (personne, maison, culture) par opposition aux biens de consommation courante (alimentation, services, DPH, etc.)

Évolution de la moyenne annuelle de l'indice des ventes en hypermarchés, en valeur, CVS-CJO, base et référence 100, 2015



Source: INSEE

UN MIX-MERCHANDISING REPENSÉ

Une évolution qui suit les attentes des consommateurs



Mode : la fin d'une hégémonie

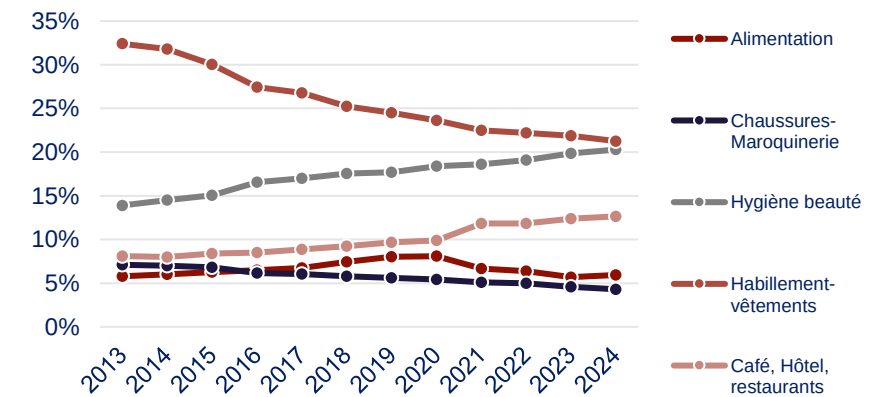
L'équipement de la personne est historiquement le secteur d'activité le plus présent dans les centres commerciaux et tient encore une place dominante dans le merchandising, malgré la disparition de certains concepts et les arbitrages effectués ces dernières années par certaines enseignes *mass-market*.

Bénéficiant pendant longtemps d'une position dominante incontestée sur toutes les typologies de surfaces, l'équipement de la personne a depuis lors souffert de l'érosion du temps, de la poussée de la concurrence et surtout de la croissance des ventes en ligne qui ont mis à mal les performances de certains

secteurs et notamment du textile, tant en France qu'à l'échelle internationale.

Les petites galeries généralement positionnées sur le *mass-market* ont particulièrement souffert du départ d'enseignes du type CAMAÏEU, réduisant parfois à néant la part du prêt à porter déjà très faible sur ce type de centre. Hors moyennes surfaces, l'équipement de la personne représente un peu plus d'1/4 des revenus des centres pour une représentativité en surface se situant entre 10% pour les plus grands centres et 20% pour les petits centres.

ÉVOLUTION DU MERCHANDISING DES CENTRES COMMERCIAUX, HORS LOCOMOTIVE, NBRE D'UNITÉS

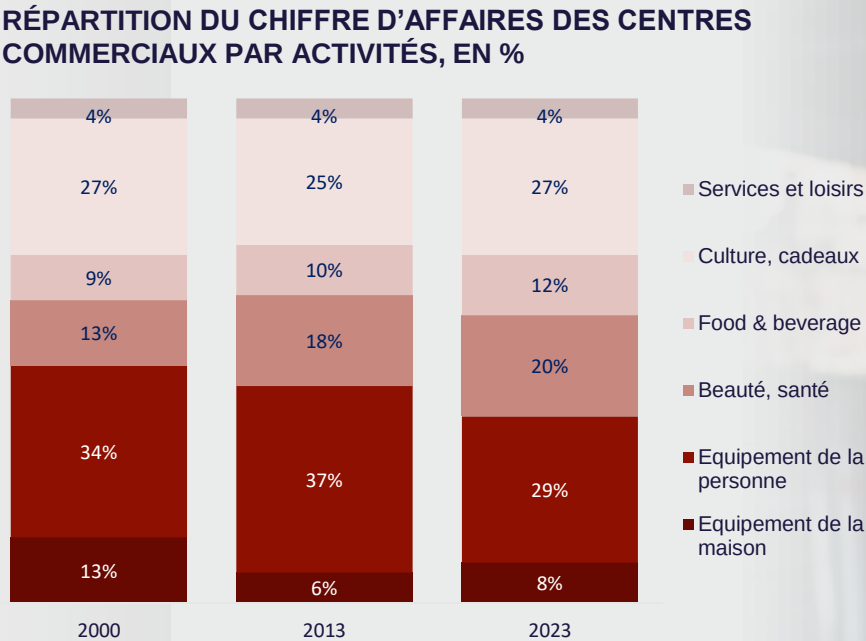


Source: Codata

UN MIX-MERCHANDISING REPENSÉ

Une évolution qui suit les attentes des consommateurs

La part de **l'équipement de la maison** est également en recul depuis plusieurs années dans les centres commerciaux malgré la relance de la consommation sur ce segment lié à la pandémie (+13% en 2022 selon la FACT*). Les enseignes recherchent la proximité et face au développement des concepts de 2^{nde} main, les grands formats cèdent la place à des concepts plus réduits couvrant le bricolage, le petit mobilier et la décoration. La réduction des surfaces moyennes des commerces de ce segment fait mécaniquement baisser sa part de marché au sein des centres commerciaux.



Source: FACT



A l'inverse, le **discount** s'est emparé de surfaces vacantes et poursuit activement son développement sur tous les formats y compris les centres commerciaux.

Ces proportions sont à mettre en parallèle avec l'évolution de la part des grandes et moyennes surfaces, principalement dédiées aux activités d'équipement de la personne, de la maison et de culture, loisirs. Cette part est passée en moyenne de 30% à 40% de la

superficie totale des centres en 10 ans et peut atteindre 45% dans les centres commerciaux super régionaux.

*Fédération des Acteurs du Commerce dans les Territoires

UN MIX-MERCHANDISING REPENSÉ

Une évolution qui suit les attentes des consommateurs

Plus d'expérience et moins d'équipement

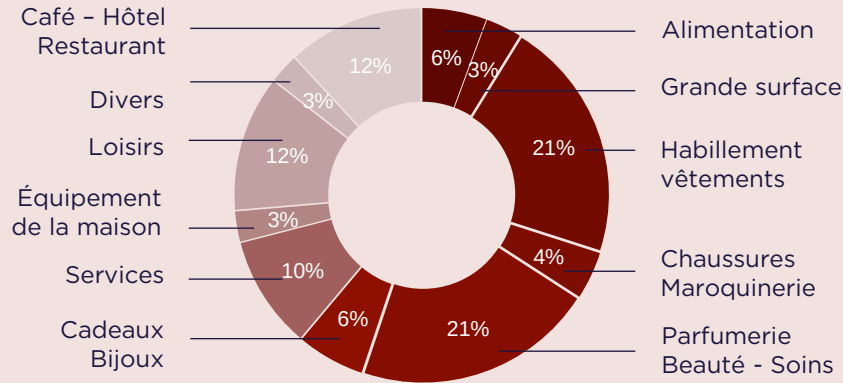
Face au ralentissement de l'industrie textile, d'autres alternatives ont émergé, sous l'impulsion de l'évolution des modes de consommation. Les activités comme le **food & beverage** et les **loisirs** ont présenté le double avantage de satisfaire la demande des consommateurs et de maintenir la clientèle *in situ*, bénéficiant à l'ensemble du centre et par extension au bailleur via la valorisation de son actif. Ces activités génératrices de trafic compensent la baisse de fréquentation des hypermarchés et permettent au centre commercial de conserver un équilibre entre les activités d'impulsion et de destination. Cette mutation qui s'est réalisée assez naturellement, n'est pas sans conséquence sur les revenus, sachant que les rendements de ces activités ne compensent pas le niveau locatif supporté par les enseignes de mode, mais peuvent en revanche s'adapter au créneau des moyennes et grandes surfaces.

Contrairement à la restauration et aux services, présents dans les centres commerciaux dès leur origine, les **loisirs** ont progressivement fait leur apparition avec l'émergence de concepts nouveaux totalement intégrés aux centres commerciaux à l'instar d'Odysseum (Montpellier) dès 2000. La part dédiée aux loisirs, bien qu'encore assez réduite, ne

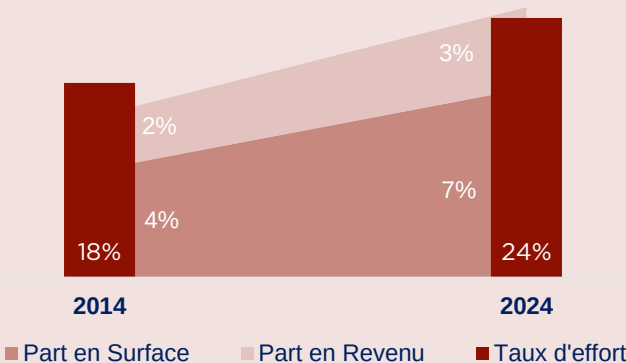
cesse d'augmenter dans les centres commerciaux et compte pour 16% des ouvertures réalisées dans les nouveaux projets en 2023 vs 9% en moyenne sur les 5 dernières années (FACT). L'offre s'est enrichie avec l'introduction de concepts immersifs (réalité virtuelle) et de sports en salle (escalade, karting, bowling, surf house, laser game, etc.). Grands consommateurs de m², les loisirs occupent plus de 7% des surfaces des centres commerciaux, en progression depuis 10 ans (4% en 2014) avec une hausse significative de la surface moyenne dédiée à cette activité, passant de 3 500 m² en moyenne en 2014 à près du double en 2024 (6 500 m² en moyenne). Les loisirs suivent une règle spécifique entre répartition des surfaces et des revenus. Il s'agit d'activités relativement gourmandes en surfaces générant un niveau de revenus locatifs assez faible de l'ordre de 3% du total des revenus en moyenne en 2024 (vs 2% il y a 10 ans).

L'augmentation de l'offre de loisirs s'est parfois réalisée via la transformation de surfaces existantes (Cap 3000, La Part Dieu, Le Spot, Val d'Europe, Créteil Soleil) voire de centres commerciaux traditionnels en centres de loisirs (Boom Boom Villette). Elle peut aisément dépasser 10 000 m² dans les centres commerciaux super régionaux.

RÉPARTITION DU MERCHANDISING DES CENTRES COMMERCIAUX PAR ACTIVITÉS EN 2024, NBRE D'UNITÉS



PART DES LOISIRS, EN REVENU ET EN SURFACE, %



UN MIX-MERCHANDISING REPENSÉ

Le boom du *food & beverage*

Après 2 années de baisses liées à la crise sanitaire, le chiffre d'affaires du secteur de la restauration est reparti en 2022 et 2023 avec une croissance portée en grande partie par l'inflation. Après le rebond de consommation postpandémie, la hausse du prix des matières premières qui représentent environ 1/3 du chiffre d'affaires, a fortement dégradé les marges des restaurateurs qui doivent dans le même temps s'adapter au digital et aux nouvelles attentes des consommateurs.

Le chiffre d'affaires de la restauration a toutefois progressé entre 2019 et 2023 de 30% pour la restauration rapide et de 4% pour la restauration à table. Tous circuits confondus, les performances du secteur s'élevaient à 120 milliards d'euros HT (GIRA) révélant une croissance de +7% par rapport à 2022 (+15% pour la restauration rapide).

En tête des segments, figurent le fast-food et la restauration italienne. De l'autre côté du spectre, la demande pour les options alimentaires *healthy* poursuit son ascension avec une hausse des ventes de +20% en 2023 sur les concepts végétariens, véganes et les produits locaux et bios.

En parallèle, l'offre s'est étoffée sur de multiples spécialités comme en restauration ethnique avec l'introduction de concepts nouveaux et l'arrivée dans les centres commerciaux d'enseignes internationales venues des 4 coins du monde : POPEYES, KRISPY KREME, AMERICAN STEAK HOUSE, CARL'S JR, CHIPOTLE MEXICAN (Amérique), BONCHON, CHIKIN BANG, STREET BANKOK (Asie) ou VENCHI, ITALIAN QUEEN (Italie).

Le *Coffee Shop* connaît aussi son heure de gloire avec une forte expansion et des ouvertures en centres commerciaux ou en food halls : MAISON CAFFET, JOJO'DOUGH, YANN COUVREUR CAFÉ, COUTUME.

La part de la livraison sur l'ensemble du chiffre d'affaires reste minoritaire et retrouve un rythme plus proche des niveaux prépandémiques. Après avoir frôlé les 20% en 2021 en raison des restrictions, elle est redescendue à 11% du chiffre d'affaires total en 2023 et devrait se maintenir dans les années à venir, étant désormais ancrée dans les habitudes des consommateurs.

Ces deux dernières années ont été marquées par l'ouverture de plusieurs *food courts* et *food halls* en Ile de France et en régions comme les « Halles Biltoki », confirmant la nécessité d'une composante *Food & Beverage* dans les nouveaux projets commerciaux. Ces réalisations, de plus en plus qualitatives et très collaboratives, résultent de la convergence de compétences entre professionnels de l'immobilier (bailleurs et brokers), de la restauration (exploitants et artisans) et de l'évènementiel.

Cependant, ce secteur qui a prouvé sa forte résilience depuis 10 ans devient de plus en plus complexe à exploiter pour de multiples raisons à commencer par la forte croissance du nombre d'enseignes qui tendraient à saturer le marché. GIRA avance une unité de restauration pour 170 français en 2023 (vs 1 unité pour 210 personnes en 2013). En parallèle, s'ajoutent des défaillances en hausse (+45% entre 2022 et 2023) et une pénurie de main d'œuvre, autant d'indicateurs à suivre qui pourraient compliquer la gestion et la pérennité de certains points de vente et perturber la recherche de l'équilibre « qualité/prix ».

Sources: Gira, Food Service Vision



03

LA QUÊTE DE PERFORMANCES



LA QUÊTE DE PERFORMANCES

Un modèle résilient bien qu'ébranlé par la pandémie

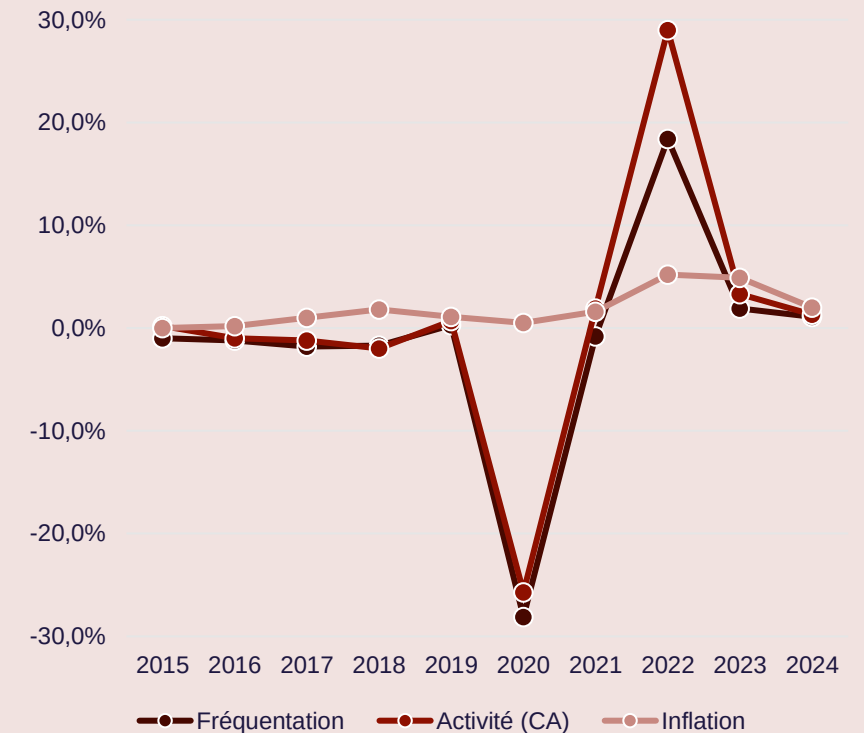
Historiquement, les chiffres d'affaires des centres commerciaux suivent peu ou prou les tendances d'évolution de leur fréquentation. Durant la période Covid marquée par des fermetures partielles mais successives des centres commerciaux, la chute des ventes a été moins violente que la baisse des flux, le commerce en ligne complété par le *click & collect* ayant pris le relais sur certaines typologies d'activités. Avec un recul des flux de clientèle de près de 30% par rapport à 2019 et de -26% des ventes selon la FACT, les centres commerciaux ont été fortement ébranlés durant cette période, victimes de la peur des lieux clos, contrairement aux *retail parks* qui ont bénéficié de leur configuration ouverture sur l'extérieur.

Ce phénomène a particulièrement impacté les centres de taille intermédiaire. Contraints à être fermés plus longtemps que les petits formats (moins de 40 000 m²), ces pôles intermédiaires ne disposaient pas de la taille critique et de la puissance de merchandising des pôles régionaux et super régionaux pour rebondir dès la levée des restrictions et récupérer rapidement une partie des flux et des ventes.

Le rebond post pandémique (entre 2021 et 2022) a vu la clientèle renouer avec le commerce physique et consommer à nouveau dans les centres commerciaux. L'écart soudain de plus de 10 pdb relevé en 2022 entre les niveaux de chiffres d'affaires et de fréquentation des centres commerciaux reflète le poids de la hausse des prix sur les performances en valeur des enseignes des centres commerciaux, et marque le début d'un relâchement des chiffres d'affaires après ce pic de rattrapage conjoncturel.

Avec plus de 2,5 milliards de visiteurs, les chiffres de 2023 affichent un retour à la normale « pré-Covid » de la fréquentation des centres commerciaux par rapport au rattrapage réalisé en 2022 (+1,9% vs +18,4% en 2022). En tête figurent les « jumbos » (régionaux et super régionaux) avec une hausse de plus de 3,5% du nombre de visites. Les chiffres d'affaires ont progressé plus significativement que la consommation des ménages avec une hausse de +3,3% (+29% en 2022), mais cette hausse des ventes a continué d'être alimentée par une inflation encore élevée (+4,9% en moyenne sur l'année). L'année 2024 s'inscrit durablement dans ce retour à des performances prépandémiques avec un cumul de +1,1% de fréquentation, +1,3% de chiffre d'affaires et une inflation à +2% à fin décembre.

ÉVOLUTION DU CUMUL ANNUEL DE FRÉQUENTATION ET D'ACTIVITÉ DES CENTRES COMMERCIAUX SUR LES 10 DERNIÈRES ANNÉES, % VS N-1



Sources: FACT/Quantaflow, INSEE

LA QUÊTE DE PERFORMANCES

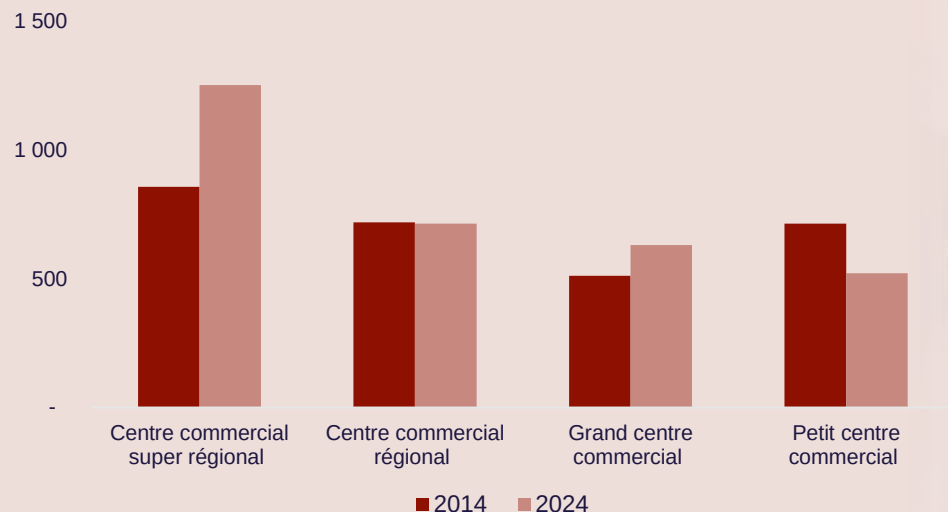
Croissance organique des loyers

Une croissance des revenus locatifs disparate selon les activités et les formats de centres commerciaux

D'une manière générale, les loyers moyens au m² ont augmenté d'environ 25% sur la dernière décennie sur l'ensemble de l'échantillon analysé, soit une croissance locative qui suit peu ou prou celle de l'indice ILC (+26%) sur la même période. Les revenus moyens au m² se situent dans une fourchette qui oscille entre 600 €/m² pour les petits centres et 1 200 €/m² pour les centres super régionaux.

Les petits centres commerciaux ont vu leur valeur locative moyenne diminuer en 10 ans (-21% entre 2014 et 2024), pénalisés par un effet « vacance » parfois préjudiciable, pouvant impacter brusquement l'ensemble de la galerie.

REVENU LOCATIF MOYEN AU M² PAR TYPOLOGIE D'ACTIF (HT, HC)



Source: Cushman & Wakefield

LA QUÊTE DE PERFORMANCES

Croissance organique des loyers

Une croissance des revenus locatifs disparate selon les activités et les formats de centres commerciaux

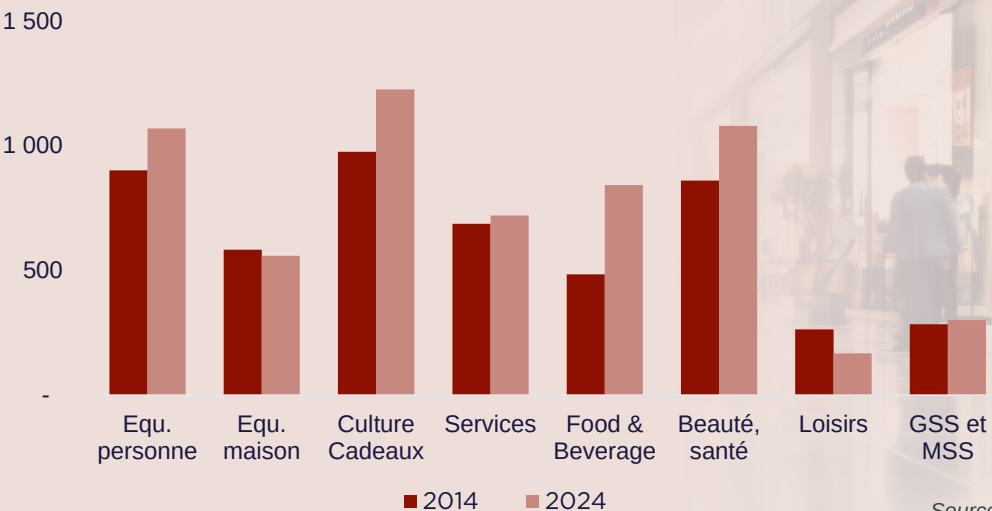
A l'inverse, les centres commerciaux super régionaux ont bénéficié d'un effet « taille » incontestable offrant des synergies et des opportunités grâce à leur concept et leur mix-merchandising pour attirer de multiples enseignes y compris de nouveaux concepts, et ainsi augmenter leur niveau locatif moyen (+44% en 10 ans).

Ces pôles commerciaux disposent par ailleurs d'une souplesse et d'un potentiel de restructuration significatif offrant des opportunités de relocalisation et redécoupage de

surface, sans nécessité d'extension.

En termes d'activités, la grande majorité d'entre elles ont augmenté leur loyer moyen au m² à l'exception de l'équipement de la maison et des activités de loisirs. Ce secteur en constante évolution se développe sur des surfaces de plus en plus gourmandes en termes de m², de fait moins valorisables en termes de revenu locatif.

REVENU LOCATIF MOYEN AU M²
PAR ACTIVITÉS (HT, HC)



Source: Cushman & Wakefield

LA QUÊTE DE PERFORMANCES

Une évolution du merchandising qui influe sur les revenus

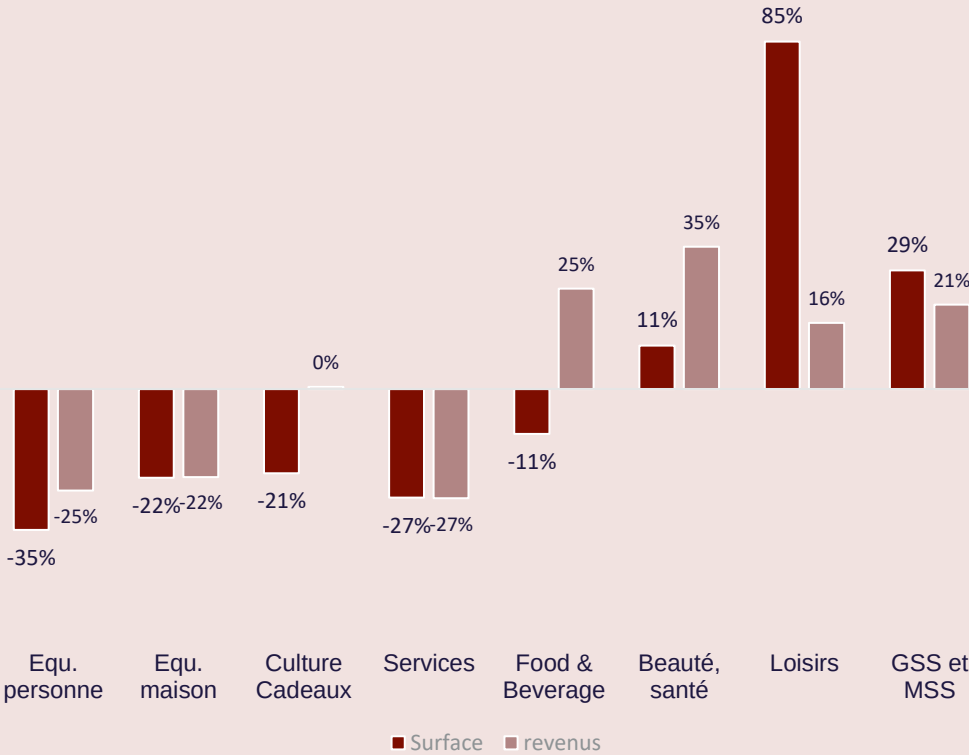
En 2014, les biens anomaux occupaient en moyenne environ 1/3 des surfaces des centres commerciaux pour un rapport locatif de près de 60% des revenus. Cette répartition a légèrement évolué 10 ans plus tard avec une part en surface d'1/4 pour seulement la moitié des revenus locatifs. Le relais en termes de mix merchandising et de m² commercialisés a été pris par les activités de loisirs (de 4% en 2014 à plus de 7% des surfaces des galeries en 2024) ainsi que les MSS et GSS dans une moindre mesure (+10 pts en 10 ans). En revanche, ces unités de grand format ont permis de compenser en partie le manque à gagner en termes de loyers perçus (+5 pts entre 2014 et 2024) induit par une plus faible contribution aux revenus des activités de loisirs et restauration.

Un apport non négligeable des revenus complémentaires au sein des centres commerciaux

Les revenus complémentaires ou *specialty leasing* représentent actuellement entre 5 et 10% des revenus (incluant généralement les revenus des kiosques) des centres commerciaux des principales foncières, voire plus dans les centres très fréquentés.

S'ils ont toujours existé, ces revenus annexes ont connu une progression fulgurante ces dernières années et sont désormais plus qu'anecdotiques. Générés par le digital et les médias dans les centres à fort flux, ou par les machines (distributeurs, fauteuils relaxants, etc.) et kiosques précaires, ces revenus constituent un complément de performance non négligeable aux recettes des centres commerciaux.

ÉVOLUTION 2014-2024 DE LA PART DES SECTEURS D'ACTIVITÉS EN CENTRES COMMERCIAUX, EN % DE SURFACE ET REVENU (HORS HYPERS, SUPERS)

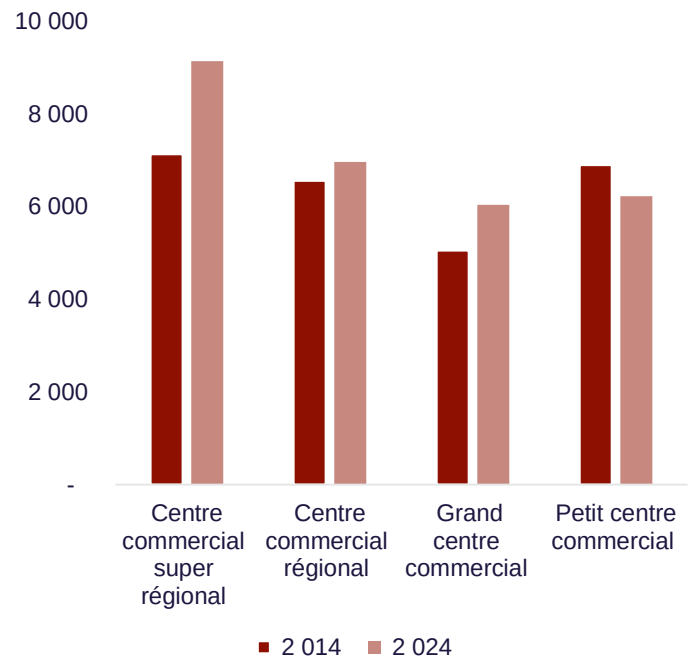


Source: Cushman & Wakefield

LA QUÊTE DE PERFORMANCES

Croissance organique des loyers

Rendements moyens des boutiques de centres commerciaux par taille, € ttc/m²/an

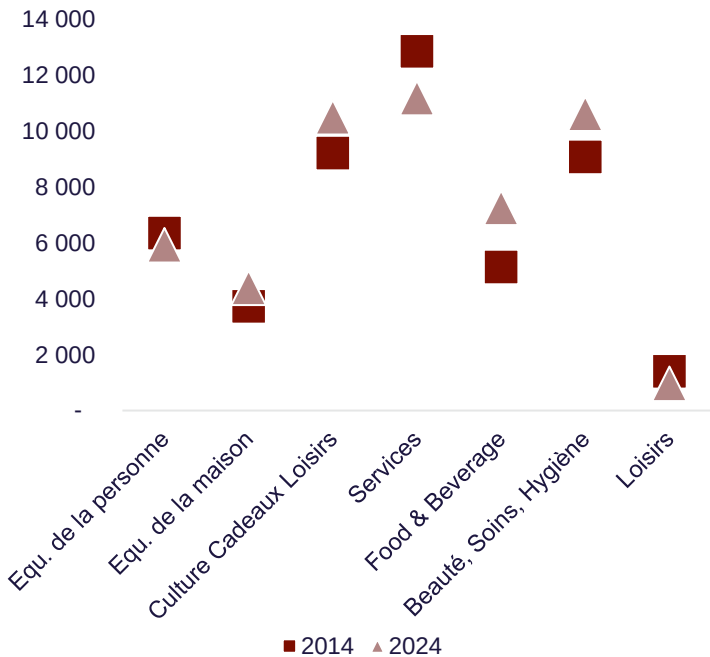


Un bilan positif

Les chiffres d'affaires au m² des centres commerciaux ont augmenté de près de 15% durant la dernière décennie sur la globalité de l'échantillon analysé. A l'exception des petits centres commerciaux fortement ancrés sur le fonctionnement de l'hypermarché, les autres catégories de centres ont vu les performances au m² de leurs locataires évoluer à la hausse, signe d'une attractivité pérenne.

En ce qui concerne les secteurs d'activités, les chiffres d'affaires au m² de l'équipement de la personne, des services et des loisirs ont diminué et ce, pour des raisons distinctes. L'équipement de la personne a été fortement impacté par la concurrence du e-commerce et par une baisse d'attractivité conjoncturelle, entraînant une baisse significative des performances. En parallèle, les loisirs se sont diversifiés avec l'introduction d'activités très gourmandes en surfaces et peu génératrices de chiffres d'affaires malgré un apport de flux conséquent et bénéfique à l'ensemble du centre commercial.

Rendements des boutiques de centres commerciaux par activités, € ttc/m²/an



Source: Cushman & Wakefield

LA QUÊTE DE PERFORMANCES

Hausse mécanique des taux d'efforts

A la recherche de l'équilibre

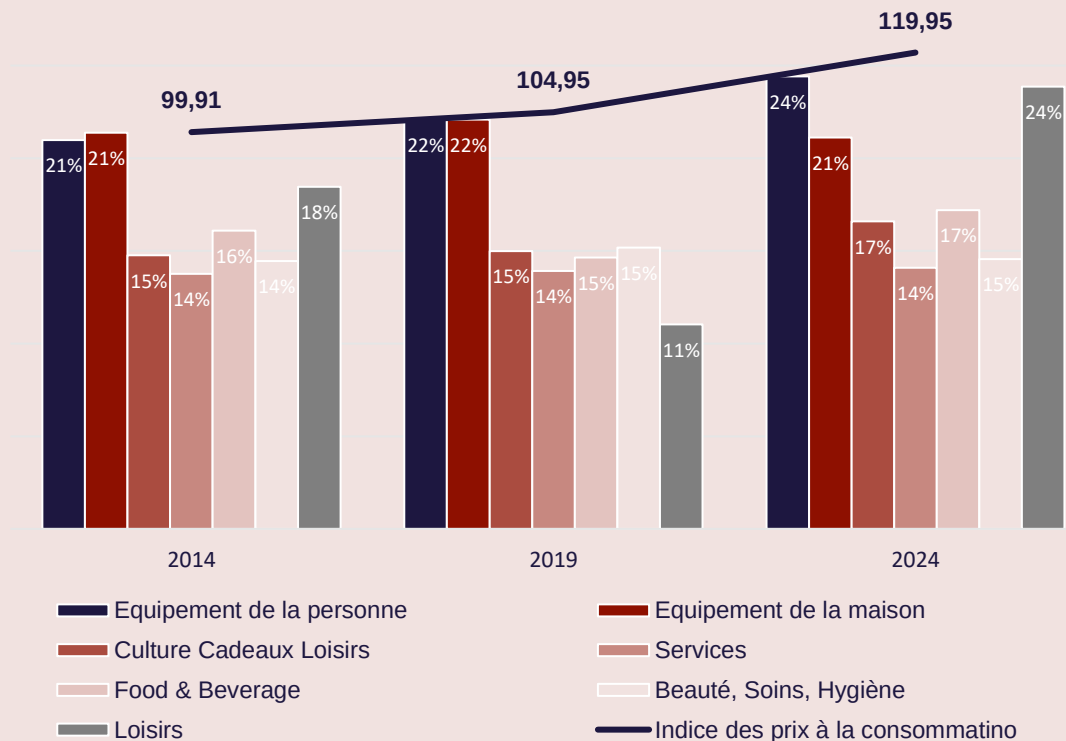
Entre 2014 et 2024, les taux d'effort des magasins des centres commerciaux toutes typologies confondues ont augmenté de 1,4 pts en moyenne avec une hausse plus marquée sur la période la plus récente entre 2019 et 2024, stimulée par l'envolée de l'inflation intervenue à partir de 2022. Ils oscillent en 2024 entre 13,4% pour les plus petits centres et 17,1% pour les plus grands avec une moyenne aux alentours de 15,4% sur l'ensemble de l'échantillon analysé.

Par activité, les secteurs générateurs de rendement élevé comme les services et la beauté/santé continuent de présenter des taux d'efforts inférieurs ou égaux à 15% alors que l'équipement de la personne (hausse des ventes en ligne non comptabilisées dans les chiffres d'affaires), l'équipement de la maison et les loisirs (activités à faibles rendements) dépassent 20%. L'équipement de la maison avait profité d'un rebond d'activité juste après la pandémie qui s'était matérialisé par de nouvelles implantations sur des surfaces plus réduites pour des activités générant des

rendements élevés comme l'électroménager et la décoration.

La hausse constatée sur les taux d'efforts des enseignes des centres commerciaux est en partie corrélée à la montée du e-commerce et à la part du chiffre d'affaires généré par le *click & collect* qui n'est pas toujours comptabilisée dans les rendements générés dans les centres commerciaux. Les marges sont globalement faibles sur les ventes en ligne en raison de coûts de logistique très élevés, et les centres à fort flux constituent de fait des alternatives à la logistique du dernier km avec le déploiement du *click & collect*. Ce système de distribution devient alors un élément de croissance pour certains centres commerciaux, où les enseignes qui le pratiquent sont capables d'assumer des hausses plus conséquentes de leurs taux d'effort par un surplus de ventes lié à la récupération en magasin.

TAUX D'EFFORTS PAR ACTIVITÉ (EN %)*



*Loyer HT HC/CA TTC

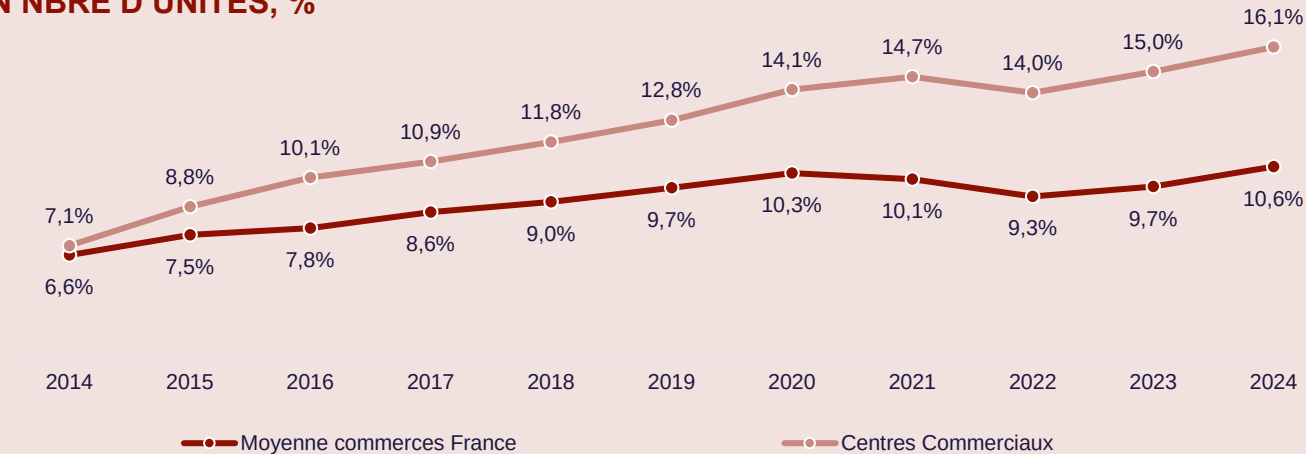
Sources: INSEE, Cushman & Wakefield

LA QUÊTE DE PERFORMANCES

Vacance en légère hausse et potentiel de restructurations

Tirer parti de la vacance :
un enjeu pour les foncières

TAUX DE VACANCE EN CENTRES
COMMERCIAUX SUR 10 ANS,
EN NBRE D'UNITÉS, %



En nombre d'unités, Codata avance un taux de vacance de 10,6% en 2024, en hausse de 4 pts par rapport à 2014.

De leur côté, les principales foncières font état d'un taux de **vacance financière** entre 1% et 5%.

En termes de m², la part des surfaces vacantes au sein des centres commerciaux a gagné 1,6 points en 10 ans tout en restant contenue aux alentours de 7% de la totalité des surfaces de galerie en 2024.

Sources: Cushman & Wakefield, Codata

LA QUÊTE DE PERFORMANCES

Vacance en légère hausse et potentiel de restructurations

Tirer parti de la vacance : un enjeu pour les foncières

Les centres sont affectés de manière distincte selon leurs formats. Les centres de taille intermédiaire de type « grands centres » ont été particulièrement impactés (+8,7 pts en 10 ans) avec un taux de vacance en m² supérieur à 10%.

Cette typologie de centre a été particulièrement vulnérable et affectée par la pandémie, disposant d'une offre et d'une taille intermédiaire, insuffisante pour régénérer des flux, et trop importante pour pouvoir être renouvelée en quelques transactions.

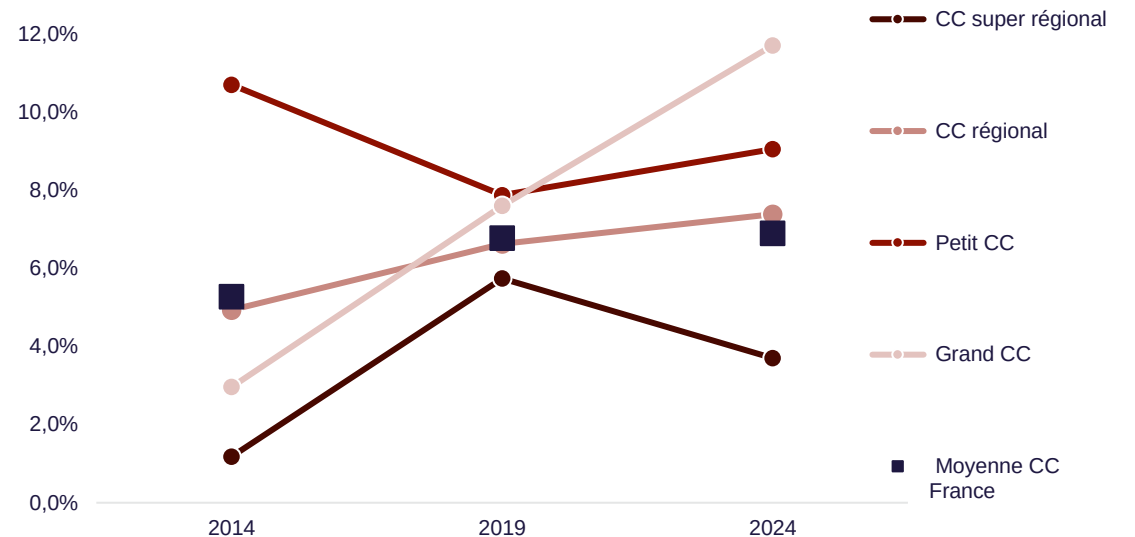
La typologie des centres super-régionaux et régionaux affiche des taux de vacance très contenus, respectivement proches de 4% et 7% des surfaces.

Le pic constaté en 2019 pour les super régionaux tient compte de nombreuses restructurations réalisées sur des pôles historiques souvent vieillissants.

Enfin, les petits centres commerciaux sont pénalisés depuis plusieurs années par les départs successifs de certaines enseignes de textile *mass-market* en difficulté qui occupaient une grande partie des surfaces. Certains centres ont néanmoins su tirer profit d'une re-commercialisation efficace de leurs unités vers des activités en développement (restauration, beauté, accessoires, etc.), parfois via le redécoupage de surfaces.

In fine, les sorties de route des enseignes offrent aux bailleurs des opportunités de refonte du mix merchandising et de renouveau de l'offre notamment pour les galeries les plus anciennes qui souhaitent se moderniser avec l'arrivée de nouvelles enseignes.

TAUX DE VACANCE EN CENTRES COMMERCIAUX SUR 10 ANS, EN M², %



Source: Cushman & Wakefield, Codata

04

**VERS UNE
NOUVELLE GRILLE
DE LECTURE**



UNE NOUVELLE EXIGENCE STRUCTURELLE À PRENDRE EN COMPTE : LA COMPOSANTE ENVIRONNEMENTALE

Le « E » de ESG: la contribution des centres commerciaux à la sobriété énergétique et au développement durable

L'environnement, le social et la gouvernance (ESG) sont devenus essentiels pour les gestionnaires et propriétaires de centres commerciaux afin de gérer la demande des investisseurs, des locataires et des clients, et offrir une nouvelle image à leurs actifs. La neutralité carbone est au cœur de la réglementation environnementale visant à stopper le réchauffement climatique par la réduction des émissions brutes de gaz à effet de serre, en réduisant la consommation d'énergie dans les bâtiments et en favorisant la mobilité durable.

Quels enjeux environnementaux pour les centres commerciaux ?

- Mettre en œuvre la gestion de l'énergie y compris l'introduction d'options d'énergie renouvelable sur site.
- Maximiser les espaces verts et la biodiversité pour améliorer l'expérience et l'interaction des clients.
- Garantir l'excellence des options d'accessibilité pour les clients.
- Valoriser les actifs par le verdissement et les rendre liquides et attractifs sur le marché de l'investissement.
- Mettre en œuvre des normes de *reporting*, afin de mesurer et d'améliorer les performances environnementales afin de répondre en partie aux réglementations en la matière.

La contribution du secteur du bâtiment à la neutralité est soumise à des pressions réglementaires croissantes pour atteindre non seulement des normes de performance environnementale mais aussi générer une valeur financière et sociale. La mise en application du Décret Tertiaire à horizon 2050 pose les premières bases de ces obligations réglementaires auxquelles sont soumis les centres commerciaux, et dont la mission sera de faire une contrainte une opportunité pour l'avenir.

La Fédération des Acteurs du Commerce dans les Territoires a défini dans sa **Charte d'engagements et recommandations**, l'objectif d'une baisse des consommations énergétiques de -10% dans un délai maximal de 2 ans (chauffage, ventilation et climatisation, éclairage intérieur et extérieur).

Cette charte reprend les engagements exprimés par le Conseil du Commerce de France (CDCF) et ceux portés par les grandes et moyennes surfaces commerciales (FCD, Perifem), complétés par :

- Des engagements spécifiques à la filière des centres commerciaux (pilote des installations, éclairage) ;
- Des recommandations aux adhérents pour viser des économies d'énergie additionnelles et pérennes.

Sources: Cushman & Wakefield, Ministère de l'Economie, des Finances et de la Relance, Ministère de la Transition Ecologique et de la Cohésion des Territoires

UNE NOUVELLE EXIGENCE STRUCTURELLE À PRENDRE EN COMPTE : LA COMPOSANTE ENVIRONNEMENTALE

Des cercles vertueux pour les actifs commerciaux

POUR LES PROPRIÉTAIRES



Un bâtiment à faible empreinte carbone constitue en tous points un facteur d'attractivité, incontournable tant pour les propriétaires et les investisseurs que pour les enseignes exploitantes et in fine, les consommateurs.

La démarche « verte » commence chez les **enseignes** par la chaîne d'approvisionnement et de fabrication, des actions qui se déroulent en amont de la distribution dans les magasins physiques.

Sur le plan immobilier, les premiers acteurs concernés sont les **bailleurs** soucieux de disposer d'un patrimoine vertueux et valorisable. C'est généralement à eux qu'incombe la prise en charge des *Capex* liés au verdissement de leurs actifs, une nouvelle donne systématiquement intégrée aux plans pluriannuels de travaux et prise en compte dans les *cash-flow*.

POUR LES ENSEIGNES



UNE NOUVELLE EXIGENCE STRUCTURELLE À PRENDRE EN COMPTE : LA COMPOSANTE ENVIRONNEMENTALE

Des cercles vertueux pour les actifs commerciaux

Enfin les **gestionnaires** d'actifs assurent les mises aux normes et la gestion quotidienne des actifs existants.

LE RÔLE DES GESTIONNAIRES D'ACTIFS

En pratique, les contraintes de mise aux normes répondant aux exigences du décret tertiaire et des lois environnementales constituent un réel défi pour les gestionnaires de centres commerciaux dont le rôle consiste à :

- Accompagner les bailleurs et les locataires au verdissement des actifs
- Maîtriser les coûts
- Rechercher le bon *mix merchandising*
- Évaluer les risques et opportunités liées à l'environnement
- Valoriser financièrement et améliorer les *cash-flow* des actifs

Entre gestion quotidienne, *capex*, projection des risques, l'impact environnemental s'évalue à court et moyen terme sur le cycle de vie des centres commerciaux, et la mécanique est déjà en marche.



UNE NOUVELLE EXIGENCE STRUCTURELLE À PRENDRE EN COMPTE : LA COMPOSANTE ENVIRONNEMENTALE

Le verdissement du commerce passe aussi par les enseignes

Dans le cadre de leur politique RSE (Responsabilité Sociétale des Entreprises), les **enseignes** s'engagent également sur le volet Environnement avec l'adhésion et la mise en place de chartes, labels et engagements durables. Les enjeux portent sur l'ensemble du cycle de vie des produits, de leur fabrication jusqu'à leur distribution en points de vente.

LA FABRICATION



- Contrôle de l'origine des produits et harmonisation de leur traçabilité
- Achats responsables
- Utilisation de technologies propres et réduction des produits toxiques (matière premières, emballages, etc.)
- Réduction des emballages et utilisation de contenants recyclables
- Protection de l'écosystème
- Contrôle et protection des ouvriers de fabrication

LE TRANSPORT



- Réduction du transport des marchandises et de leur empreinte carbone
- Promotion de modes de transport « propres »

LA DISTRIBUTION



- Favoriser l'économie circulaire: réemploi et réparation des marchandises
- Alignement avec les exigences du décret tertiaire: réduction de consommation des énergies
- Recyclage des déchets en lien avec les politiques mises en place par les bailleurs des centres commerciaux
- Affichage de l'impact environnemental des produits

66%

des Français estiment que l'engagement RSE est important ou déterminant dans le choix d'un espace commercial (Opinionway pour Lonsdale)

Les enseignes s'engagent individuellement en faveur de la RSE via l'obtention de labels du type « Enseignes Responsables » (PICARD, INTERMARCHÉ, COURIR, MAISONS DU MONDE, NORAUTO, OPTIC2000, etc.), ou label « B-Corp » qui s'adresse autant aux enseignes (ALTERMUNDI, NATURALIA, OXBOW, TRUFFAUT, BA&SH, BIG MAMMA) qu'aux entreprises exploitantes et gestionnaires (Advantail, Frey).

Aux labellisations des enseignes s'ajoutent les nombreux labels directement liés aux produits : NF Environnement, Ecolabel, Eco-Garantie, Vegan, Agriculture Biologique (AB), Emballage recyclable, Point Vert, etc.

DES CENTRES COMMERCIAUX EN RECHERCHE D'IDENTITÉ : LE BRANDING

Le **branding** constitue une forte empreinte nominative liant certains propriétaires / exploitants à leurs actifs.

Ainsi, chaque « marque » permet d'identifier les actifs selon des critères communs, tels que l'ambiance et le positionnement commercial, la typologie des actifs, le mode de management, la politique RSE ou la stratégie marketing.



SHOP'IN

CORA (CARREFOUR)/
GALIMMO (CARMILA)



AUCHAN / NOOD /
CEETRUS



Westfield

UNIBAIL RODAMCO WESTFIELD



CASINO / MERCIALYS



DE VLIER



Shopping Promenade

FREY

LA DIVERSIFICATION DES FORMATS

Une nomenclature qui se précise

A l'origine construits autour d'une locomotive non spécialisée à dominante alimentaire, de nouveaux formats sont apparus avec l'évolution des concepts architecturaux, le développement des enseignes sur des formats variables, et l'apparition de nouvelles activités (loisirs, nouveaux concepts restauration, services).

C'est ainsi que le paysage commercial s'est enrichi de pôles plus spécialisés comme les *food court/halls*, les centres de loisirs et les centres hybrides où le commerce s'associe à d'autres activités pour constituer un lieu de vie.

Ce format mixte ou hybride devrait s'amplifier dans les années à venir avec l'application de la ZAN, les plans de revalorisation des centres-villes, et les nombreuses requalifications d'entrées de villes et friches urbaines en projet.

La catégorisation des centres commerciaux est classiquement basée sur

une surface développée et un nombre de boutiques. C'est ainsi que l'industrie immobilière et les acteurs du commerce ont choisi de « mapper » l'équipement commercial.

Il apparaît aujourd'hui que cette classification peut être complétée par une approche de l'histoire développée sur chaque site et son intégration à sa zone de chalandise pouvant inclure le niveau de fréquentation, les performances (chiffre d'affaires total ou rendement/m²), le lieu d'implantation (périphérie, centre-ville, péri urbain), ainsi que des critères plus qualitatifs tels que le positionnement des enseignes, la typologie de l'offre, le concept architectural.

Ces derniers nous amènent à envisager diverses typologies de centres commerciaux complémentaires en fonction de leur positionnement commercial.

Type de centre commercial	Description
Super régionaux	Centres dont l'influence s'étend généralement au-delà des frontières des agglomérations, jouissant d'une pérennité incontestable grâce à leur taille critique et la puissance de leur mix-merchandising
Galerie de centre-ville	Galerie située en centre-ville avec ou sans locomotive alimentaire, souvent en pied d'immeuble (passage) = galeries marchandes
Galerie d'hypermarché	Mail simple face aux caisses de l'hypermarché, principale locomotive du site, d'une surface GLA inférieure à 20 000 m² = petits centres ou centre intercommunal
Centre commercial traditionnel	Centre commercial avec une ou plusieurs locomotives et une galerie en double mail ou sur plusieurs niveaux d'une surface GLA supérieure à 20 000 m² et inférieure à 80 000 m² = grands centres, centres régionaux
Food & leisure	Market hall ou food hall = halle alimentaire ou centre de loisirs
Outlet	Centre ou village de marques de type « magasins d'usine » avec ou sans locomotive, implantés sur un même site avec une cohérence architecturale
Centre commercial hybride/mixte	Pôle intégrant au moins 3 activités distinctes (commerces, bureaux, hôtels, résidentiel, services, loisirs)
Shopping park	Centre commercial à ciel ouvert (mail extérieur), qui se différencie du retail park par la présence d'une locomotive alimentaire et d'allées de circulation communes

QUELLE FRONTIÈRE AVEC LE RETAIL PARK ?

Le jeu des différences

Avec le temps et l'apparition des **retail parks** « nouvelle génération » et des centres commerciaux à ciel ouvert, il est devenu de plus en plus difficile de distinguer les formats. Néanmoins, les différences fondamentales persistent en théorie entre centres commerciaux et *retail parks* même si les usages tendent à se rapprocher.

Décryptages des principales caractéristiques de deux modèles qui répondent chacun à une logique économique qui leur est propre:

	Centre commercial	Retail park
Concept	• Conçu, réalisé et géré comme une entité • Au moins 20 magasins et services • Surface commerciale utile (dite surface GLA) minimale de 5 000 m² • Présence d'une locomotive généralement alimentaire	• Réalisé et géré comme une unité • Au moins 5 emplacements • Surface supérieure à 3 000 m² SHON (surface construite) • Pas de nécessité de locomotive
Configuration architecturale	• Mail historiquement couvert distribuant l'ensemble des unités de la galerie • Le mail forme un seul ensemble avec les coques de magasins • Parking commun à l'ensemble des unités du centre • Configuration sur un ou plusieurs niveaux	• Ensemble commercial à ciel ouvert • Magasins accessibles directement depuis l'extérieur • Parkings commun ou indépendants devant chaque local • Commerces de plain-pied
Mix Merchandising	• Majorité de boutiques (<600 m²) • Activités dominantes à l'origine : alimentation, équipement de la personne, services	• Majorité de moyennes et grandes surfaces (>600 m²) • Activités dominantes à l'origine : équipement de la maison, sport et loisirs
Exploitation	• Loyers moyens entre 200 et 2 000 €/m² • Charges locatives élevées	• Loyers moyens entre 70 et 300 €/m² • Faibles charges locatives
Mise aux normes environnementales	• Capex à prévoir en raison d'une certaine obsolescence du parc	• Moins de mises aux normes en raison d'un parc plus récent

05

LA RENTABILITÉ FINANCIÈRE DU MODÈLE



LA RENTABILITÉ FINANCIÈRE : LE « GRAAL » DES INVESTISSEURS ?

Les nouvelles sources de création de valeur

Au-delà des caractéristiques purement financières (taux de rendement, niveau de loyer, niveau de charges, revenus annexes, etc.) les investisseurs s'appuient aussi sur des critères d'ordre qualitatifs intrinsèques aux centres commerciaux comme la taille, le niveau des services et le mix-merchandising, et plus récemment la politique ESG, l'utilisation du digital, et la mixité des activités.

L'analyse de ces caractéristiques pour chaque actif et la valorisation des CAPEX nécessaires à leur mise à niveau souhaitée ou imposée, sont désormais des variables d'ajustement incontournables dans les négociations d'acquisition mais aussi pour l'obtention des financements auprès des banques.

Élargissement du marché avec l'introduction de nouvelles typologies d'investisseurs : la fin du « tout pure players »

A l'origine propriété quasi exclusive des promoteurs qui les avaient développés, les centres commerciaux ont mis quelques années avant d'atterrir dans l'escarcelle de tiers comme les institutionnels, les foncières, les exploitants et les investisseurs non spécialisés.

Dans les années 90, le marché tertiaire ayant été fortement ébranlé, les investisseurs en quête de diversification se sont tournés vers les centres commerciaux qui commençaient à faire leurs preuves en termes de performances et affichaient des perspectives de rentabilité attractives.

À partir des années 2000, la création de foncières détentrices séparément des galeries de centres commerciaux et des hypermarchés a également modifié profondément la donne.

Le potentiel de valorisation des revenus n'est plus seulement lié à la croissance locative et intègre de nouveaux facteurs d'ordre plus qualitatifs mais néanmoins mesurables.

Les acquéreurs recherchent des actifs sécurisés, consolidés et vertueux, tel est le triptyque idéal de l'actif « bankable » sur le marché. Pour les actifs qui ne remplissent pas tous ces critères demandés par les organismes de financement, le marché a la possibilité d'avoir recours au *private equity* et les prix s'orientent à la baisse pour satisfaire les critères de rendement plus élevés des investisseurs.

Les actifs « Carrefour » se sont partagés entre Klépierre, Carmila et Carrefour, ceux du groupe Casino entre IGC et Mercialis, ceux d'Auchan entre Auchan, Immochan devenu Ceetrus/Nhood, Cora a transféré ses galeries à Gallimmo (transférés à Carrefour et Carmila en 2024), etc.

Le centre commercial reste généralement l'apanage de spécialistes qui s'adossent à des investisseurs tiers dans l'optique de retrouver des liquidités, voire refinancer leur dette.

D'autres arbitrages interviennent dans le cadre de réorganisations de patrimoine, certains investisseurs souhaitant se concentrer sur quelques actifs *core* mettent sur le marché le reste de leurs actifs.

LA RENTABILITÉ FINANCIÈRE : LE « GRAAL » DES INVESTISSEURS ?

Une part de marché en volume qui varie en fonction des opportunités de marché

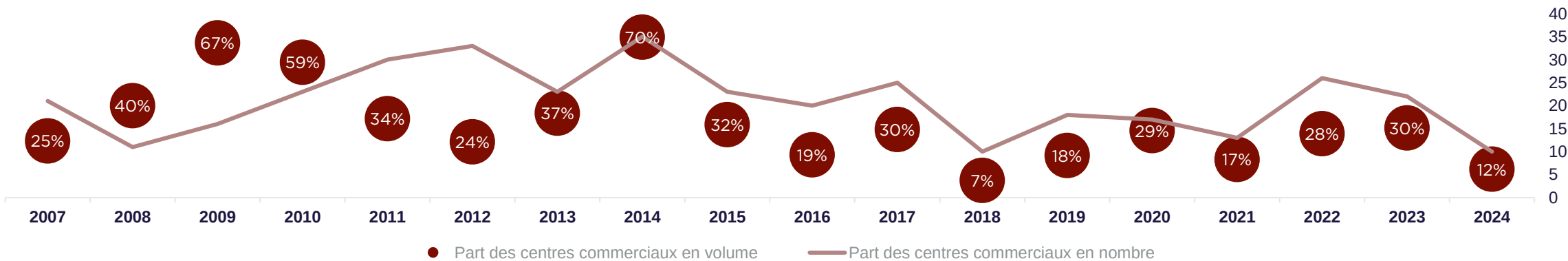
Depuis les années 2000, le compartiment des commerces occupe régulièrement une place importante au sein du marché de l'investissement en immobilier banalisé. Cette typologie d'actif constitue une réelle alternative vis-à-vis du secteur tertiaire et offre des possibilités de diversification aux investisseurs en recherche de rentabilité. La part du commerce en volume investi oscille entre 7% et 27% du volume total réalisé sur le marché de l'investissement en immobilier banalisé avec une moyenne historique (depuis 2007) aux alentours de 20%.

L'amplitude est plus élevée pour le compartiment spécifique des centres commerciaux au sein même du marché des murs de commerces, avec une part moyenne historique de 33% qui varie largement selon les opportunités de marché.

Hors extrêmes, elle se situe dans une fourchette entre 10% et 40% des montants investis en commerce, avec un creux important en 2018 (7%) mais aussi des pics autour de 70% en 2009 et surtout 2014 (11 transactions de plus de 100 millions € dont une supérieure à 1 milliard €). Il s'agit de la cession par Klépierre à Carrefour d'un portefeuille de galeries en Europe (dont 70% de la valeur du portefeuille en France).

Cette opération a fait remonter artificiellement le volume unitaire moyen par transaction à près de 130 millions € alors que la médiane historique s'établit à un peu moins de 60 millions € par opération. Le montant moyen a reculé depuis la pandémie sous l'effet d'un durcissement des conditions de financement réduisant la liquidité des grands volumes (> 100 millions d'€).

Part des centres commerciaux dans les volumes investis en murs de commerces en nombre et en volume, %



Source : Cushman & Wakefield

LA RENTABILITÉ FINANCIÈRE : LE « GRAAL » DES INVESTISSEURS ?

Une typologie d'actif à forte volumétrie unitaire

Le compartiment des centres commerciaux représente en moyenne un volume d'environ 1,3 milliards d'€ investis chaque année depuis 2007 avec une médiane qui se situe aux alentours de 1,1 milliard €.

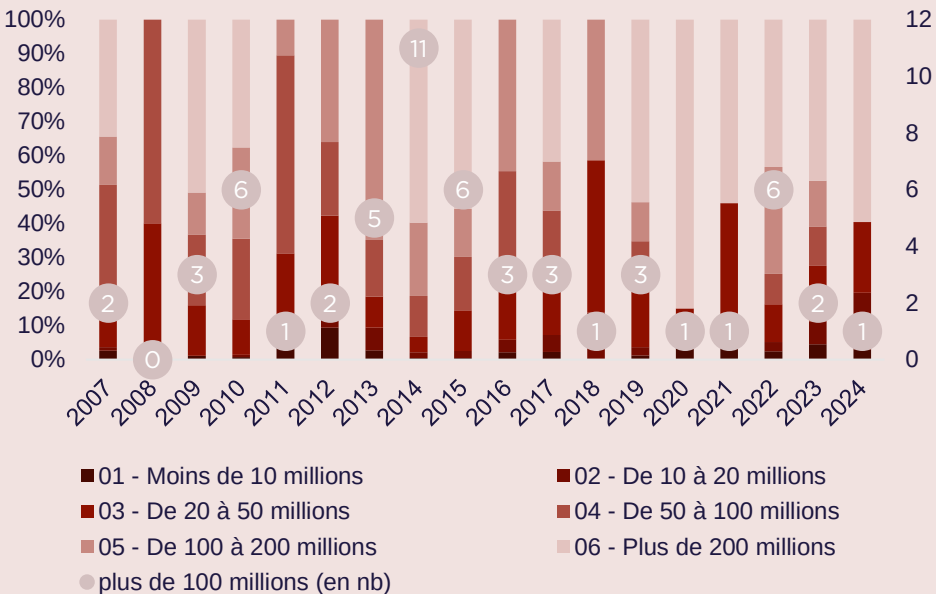
Sur les cinq dernières années, le volume moyen généré par les centres commerciaux a légèrement reculé réduisant la part de marché des centres commerciaux de 10 pts par rapport à la moyenne historique.

Hormis l'année 2014 exceptionnelle, le nombre des opérations récentes portant sur les grands volumes de centres commerciaux (>100 M€) oscillent **entre 0 et 6 en nombre** selon les années, dictées par les stratégies financières des investisseurs (désendettement, refinancement ou repositionnement de leurs actifs).

Totalisant seulement 15% du nombre de transactions en centres commerciaux depuis 2007, les opérations d'envergure (>100 M€) contribuent à l'inverse fortement aux **volumes de cette typologie d'actifs (63%)**, alors que pour l'ensemble des commerces, les grands volumes représentent 50% du volume total et 5% du nombre des transactions.

En effet, hormis quelques opérations >100 millions € portant sur des actifs de centre-ville au sein du marché prime parisien, les grands volumes sont principalement incarnés par le segment des centres commerciaux qui dispose historiquement d'une volumétrie unitaire largement plus élevée (60 millions en moyenne historique) que pour les *retail parks* (18 millions € en moyenne) ou les centres-villes (14 millions € en moyenne).

VOLUMES INVESTIS EN CENTRES COMMERCIAUX PAR POCHE DE VOLUME



Source : Cushman & Wakefield

LA RENTABILITÉ FINANCIÈRE : LE « GRAAL » DES INVESTISSEURS ?

Un marché français en ligne avec la tendance européenne

L'évolution des taux de rendements en centres commerciaux s'effectue en lien avec les conditions de financement et le dynamisme du marché transactionnel.

Aux décrochages des marchés monétaires et aux fortes fluctuations des taux d'intérêts, le marché transactionnel des centres commerciaux s'adapte et apporte en réponse des corrections qui interviennent parfois en amont des grandes crises financières.

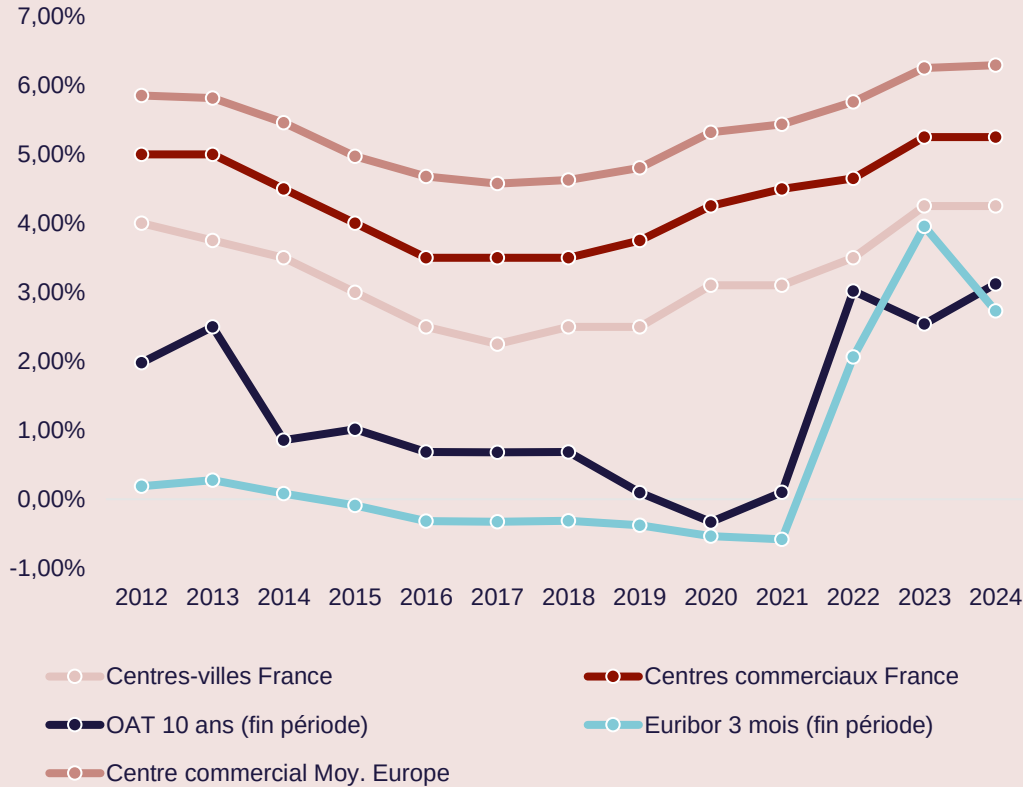
Ces dernières visent à tenter de reconstituer le *spread* nécessaire à une meilleure rémunération des primes de risque et de liquidité, mais ne réussissent

pas systématiquement à relancer l'activité transactionnelle en termes de volumes.

Le marché français se positionne en ligne avec le marché européen avec un écart globalement régulier qui oscille entre -80 pdb et -120 pdb selon les années par rapport au taux de rendement *prime* moyen des centres commerciaux en Europe.

Les niveaux de rémunération attractifs offerts par les centres commerciaux sur des volumes importants laissent de la place à un panel d'investisseurs différent des autres typologies d'actifs.

TAUX DE RENDEMENTS *PRIME* EN COMMERCE, %



Source : Cushman & Wakefield

LA RENTABILITÉ FINANCIÈRE : LE « GRAAL » DES INVESTISSEURS ?

10 transactions significatives de la dernière décennie en centres commerciaux

Transaction	Vendeur	Acquéreur	Année
Centre commercial Beaugrenelle	GECINA/RALLYE / FONCIERE EURIS / PARIS ORLEANS / APSYS	APSYS / GROUPE MADAR / FINANCIERE SAINT JAMES	2014
Portefeuille 127 galeries Carrefour	KLEPIERRE	CARREFOUR/CARMILA	2014
Centre commercial Nice Etoile	UNIBAIL RODAMCO WESTFIELD	ALLIANZ REAL ESTATE / HAMMERSON	2015
Centre commercial Place des Halles	HAMMERSON	ERAFP/AVIVA/AUTRE	2017
54,2% de 5 centres commerciaux	UNIBAIL RODAMCO WESTFIELD	CREDIT AGRICOLE ASSURANCES / LA FRANCAISE	2020
Portefeuille 4 centres commerciaux	WERELDHAVE	LIGHTHOUSE CAPITAL	2021
Centre commercial V2	UNIBAIL RODAMCO WESTFIELD	NHOOD	2022
45% Cc Westfield Carré Sénart	UNIBAIL RODAMCO WESTFIELD	SOCIETE GENERALE ASSURANCES/BNP PARIBAS CARDIF	2022
Centre commercial Italie 2 + Italik	AXA / HAMMERSON	INGKA	2023
Centre commercial O'Parinor	HAMMERSON / PATRIZIA	SOFIDY (75%) / KLEPIERRE (25%)	2024



ET DEMAIN ?

Quel avenir pour les centres commerciaux ?

Quelle que soit sa localisation, le centre commercial de demain sera urbain par sa vocation et son organisation.

QUEL AVENIR POUR LES CENTRES COMMERCIAUX ?

Les ingrédients d'une mutation efficace et pérenne

De solides atouts pour affronter l'avenir

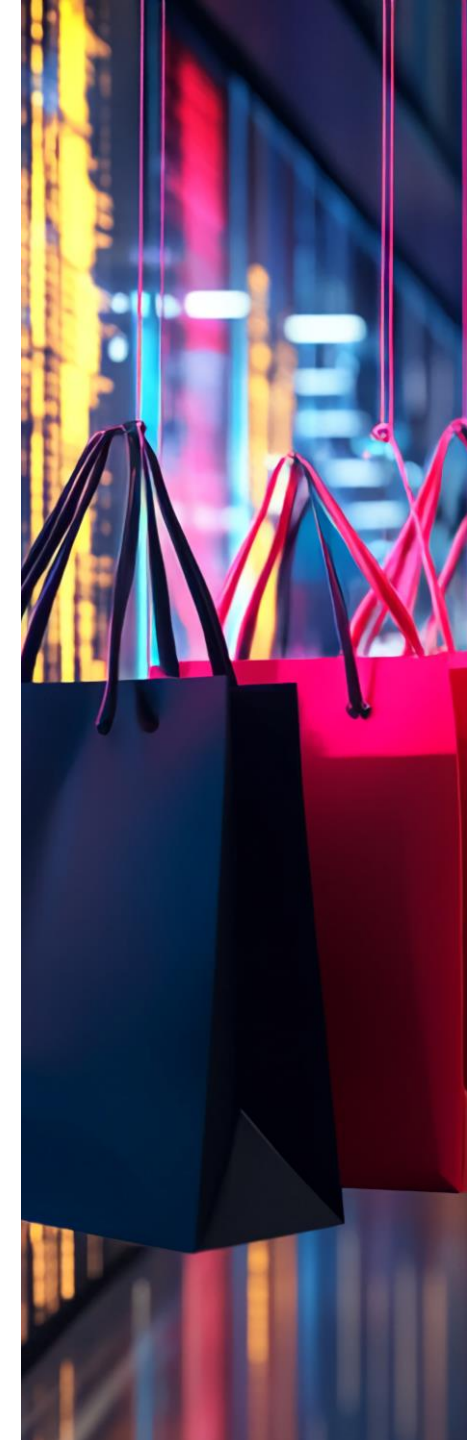
- Une densité commerciale dans la moyenne des mesures en Europe : pas de symptôme de suréquipement sur le territoire
- Un parc de centres super régionaux en bon état, neufs ou rénovés
- Une croissance du e-commerce qui se stabilise depuis 10 ans entre +10% et +15%, et se pose de plus en plus en complément des ventes du commerce physique. La place du centre commercial est essentielle aux côtés du e-commerce; l'un fonctionne avec l'autre, mais pas sans l'autre.
- Les réglementations françaises locales et nationales ont régulé le marché depuis son origine et évité les développements anarchiques de surfaces commerciales
- Le modèle de centres commerciaux - le plus répandu - se base sur un format constitué d'acteurs multiples avec un merchandising équilibré, diluant le facteur risque en cas de difficulté sectorielle ou conjoncturelle (crise Covid).
- Le pays jouit encore pendant un temps d'une population relativement jeune : les « millennials » et génération « Z » représentent plus de la moitié de la population française (52,2% en 2025 vs 49,3% pour l'Union Européenne - Insee/Eurostat)

Des contraintes impondérables à prendre en compte et des sujets à surveiller

- La mise en conformité avec les critères ESG et les coûts afférents
- Objectif ZAN : la fin des créations de surfaces nouvelles, valorisation de l'existant, densification du foncier et ouverture vers les zones urbanisées
- L'obsolescence progressive d'une partie du parc, notamment des petits centres
- Un contexte politique et juridique volatile qui retarde les prises de décisions et bloque les processus réglementaires
- La baisse du pouvoir d'achat en France et le poids de la fiscalité sur la consommation

Des enjeux majeurs pour le modèle

- Tenir compte du rôle croissant et incontournable de la data dans l'évolution du modèle
- Faire preuve de réactivité face aux mutations sociétales et sociales
- Conserver une attractivité auprès des enseignes et des clients
- Participer au renouvellement urbain par la requalification des zones commerciales, des entrées de villes et des friches
- Devenir un élément structurant pour les villes par l'intégration des problématiques urbaines (logement, circulation, stationnement, offre, etc)



QUEL AVENIR POUR LES CENTRES COMMERCIAUX ?

Des mutations plus endogènes qu'exogènes

Attractivité incontestée
du magasin physique

Polarisation
sur les centres super régionaux
et les actifs de proximité

Elargissement
du secteur des loisirs

Reconfiguration
des grandes et moyennes surfaces

Elargissement
du secteur de la restauration

Encourager
la création de valeur

Diversification
du merchandising

Entre arbitrages et développements :
la valse des enseignes

L'attention portée à l'ESG
continue de croître

Inquiétudes qui perdurent
sur le pouvoir d'achat

Hybridation croissante du centre commercial
qui le transforme en véritable lieu de vie

Réduction
des surfaces des hypermarchés



Définitions

CENTRE COMMERCIAL :

Il se définit comme un ensemble d'au moins 20 magasins et services ou totalisant une surface commerciale utile (dite surface GLA) minimale de 5 000 m², conçu, réalisé et géré comme une entité.

CENTRES COMMERCIAUX SUPER RÉGIONAUX :

Centres commerciaux dont la surface GLA est supérieure à 80 000 m² et/ou totalisant au moins 150 magasins et services.

CENTRES COMMERCIAUX RÉGIONAUX :

Centres commerciaux dont la surface GLA est supérieure à 40 000 m² et/ou totalisant au moins 80 magasins et services.

COMMERCE PÉRIPHÉRIQUE :

Ensemble de points de vente situés dans les zones suburbaines des agglomérations. Il peut s'agir de centres commerciaux ou à thème, de retail parks, de moyennes surfaces spécialisées en stand alone ou de moyennes surfaces alimentaires. Le commerce périphérique fait opposition au commerce de centre-ville.

CO-TENANCY CLAUSE :

Clause spécifique dans les baux commerciaux qui permet aux locataires d'un centre commercial d'obtenir une compensation financière sous forme de réduction de loyer dans le cas où certaines enseignes phares quitteraient le centre, générant une éventuelle perte de trafic.

GRANDS CENTRES COMMERCIAUX :

Centres commerciaux dont la surface GLA est supérieure à 20 000 m² et/ou totalisant au moins 40 magasins et services.

OUTLET / MAGASINS D'USINE :

A l'origine un magasin attendant au lieu de production vendant à prix réduits, des produits en fin de série, d'une collection passée ou en sur-stockage. L'appellation magasin d'usine a été précisément définie par l'Article L310-4 du code du commerce : « La dénomination de magasin ou de dépôt d'usine ne peut être utilisée que par les producteurs vendant directement au public la partie de leur production non écoulée dans le circuit de distribution ou faisant l'objet de retour. Ces ventes directes concernent exclusivement les productions de la saison antérieure de commercialisation, justifiant ainsi une vente à prix minoré ». Les centres commerciaux spécialisés ont tendance à délaisser l'appellation de magasin d'usine au profit de centre ou village de marques, et finalement OUTLET définition commerciale qui n'a toutefois pas de valeur juridique et assimile ce dernier à un commerce classique.

PETITS CENTRES COMMERCIAUX :

Centres commerciaux dont la surface GLA est supérieure à 5 000 m² et/ou totalisant au moins 20 magasins et services.

RETAIL PARK :

Anglicisme du parc d'activités commerciales qui se définit comme étant un ensemble commercial à ciel ouvert, réalisé et géré comme une unité. Il comprend au moins 5 unités locatives et sa surface est supérieure à 3 000 m² SHON (surface construite).

SURFACE GLA :

Surface totale louée aux commerçants comprenant généralement l'ensemble de cette surface (vente + réserve) sans déduction de trémie ou poteau et calculée entre les axes des murs mitoyens avec les parties privatives, et les nus extérieurs des murs mitoyens avec les parties communes. Ce sont les usages en matière de centres commerciaux.

SURFACE DE VENTE :

La surface de vente d'un commerce de détail est juridiquement constituée de la surface consacrée à la circulation des clients lors de ses achats et du paiement, de la surface au sol utilisée pour l'exposition des produits à la vente et des espaces de circulation du personnel préposé à la vente. La surface de vente ne comprend pas les réserves et locaux techniques.

TAUX DE RENDEMENT PRIME :

Exprimé en %, ratio entre les loyers hors charges et le prix d'acquisition AEM de l'actif (Immeuble neuf ou restructuré, durée ferme d'engagement longue). Rentabilité la plus basse observée au cours d'une période donnée, après élimination des valeurs aberrantes (occurrences inférieures à deux).

CENTRES COMMERCIAUX

A propos de Cushman & Wakefield

Nos services

Acteur mondial des services dédiés à l'immobilier d'entreprise, Cushman & Wakefield (NYSE : CWK) conseille investisseurs, propriétaires et entreprises utilisatrices dans toute leur chaîne de valeur immobilière, de la réflexion stratégique jusqu'à l'aménagement des locaux. Le groupe accompagne ses clients utilisateurs et investisseurs internationaux, dans la valorisation de leurs actifs immobiliers en combinant perspective mondiale et expertise locale à forte valeur ajoutée, à une plateforme complète de solutions immobilières.

Avec 52 000 collaborateurs, 400 bureaux et 60 pays dans le monde, Cushman & Wakefield a réalisé un chiffre d'affaires de 9,4 milliards de dollars en 2024, par ses principales lignes de métiers : Agence et conseil à la transaction, Capital Markets, Valuation & Advisory, Asset Services, Facilities Management, Project management et Design+ Build. Cushman & Wakefield reçoit également de nombreuses distinctions pour son engagement, notamment en matière de Diversité, d'Équité et d'Inclusion (DEI) et d'Environnement, de Social et de Gouvernance (ESG).

Pour en savoir plus, rendez-vous sur www.cushmanwakefield.com

- Agency Leasing
- Asset Services
- Capital Markets
- Facility Services
- Global Occupier Services

- Investment & Asset Management
- Project & Development Services
- Tenant Representation
- Valuation & Advisory

DANS LE MONDE

Bureaux



Pays



Collaborateurs



USD de CA en 2024



EN FRANCE

Bureaux



Collaborateurs





CONTACTS

CHRISTIAN DUBOIS

Head of Retail Leasing France
+33 (0)1 53 76 92 93

christian.dubois@cushwake.com

TYPHAINE GAILLARD

Retail Research Analyst France
+33 (0)1 86 46 10 84

tymphine.gaillard@cushwake.com

JEAN-PHILIPPE CARMARANS

Chair EMEA Valuation & Advisory
Head of Valuation & Advisory France
+33 (0)1 41 02 71 11

jean-philippe.carmarans@cushwake.com

VANESSA ZOUZOWSKY

Head of Capital Markets Retail France
+33 (0) 6 71 69 25 47

vanessa.zouzowsky@cushwake.com

CUSHMAN & WAKEFIELD RESEARCH

Il ne saurait être initié de transaction, basée sur le présent document, sans l'appui d'un avis professionnel spécifique et de qualité. Bien que les données aient été vérifiées de façon rigoureuse, la responsabilité de Cushman & Wakefield ne saurait être engagée en aucune manière en cas d'erreur ou inexactitude figurant dans le présent document. Toute référence, reproduction ou diffusion, totale ou partielle, du présent document et des informations qui y figurent, est interdite sans accord préalable exprès de Cushman & Wakefield. En tout état de cause, toute référence, reproduction ou diffusion devra en mentionner la source.

©2024 Cushman & Wakefield, Inc. Tous droits réservés

www.cushmanwakefield.com.

Better never settles