

Le Cercle

Institut Français de l'Expertise Immobilière



L'été approche et avec lui une période de congé. Prenons un repos bien mérité et des forces car la rentrée sera chargée : le nouvel élan donné à TEGOVA va monopoliser bon nombre d'entre nous puisque l'IFEI est une des associations pilotes pour la mise en place du schéma de reconnaissance européenne de l'évaluateur immobilier.

Ce projet sera fait en toute transparence avec les autres associations françaises, membres de TEGOVA, avec lesquelles nous travaillons en confiance.

Ce sera également l'occasion de développer les contacts et nos partenariats avec les écoles et facultés. Rappelons que plusieurs de nos membres ont récemment fait une intervention à l'ESSEC, et que le Master 2 de l'ESPI se met en place pour la rentrée.

Je tiens à remercier tous ceux qui collaborent à l'activité de notre association, la faisant vivre et prospérer. Je suis fier de la dynamique de notre Comité directeur, de l'efficacité du Conseil supérieur et de la symbiose des sections régionales.

Hervé Demanche, Président de l'IFEI

Sommaire

Expertise	
L'envolée de l'indice du coût de la construction	2
Association	
ESSEC - IFEI	6
Journées	
TEGoVa tient son assemblée générale	1
Tour Oxygène à la Part-Dieu	5



TEGoVa tient son assemblée générale 2007



Ce picto indique que l'article fait l'objet d'une fiche thématique disponible sur le site de l'IFEI, www.ifei.org (partie membre)



26, rue de la Pépinière
75008 Paris
Tél. : 01 44 70 02 12
Fax : 01 44 70 04 14
www.ifei.org
contact@ifei.org

ASSOCIATION RÉGIE PAR LA LOI DU 1ER JUILLET 1901

L'IFEI devient association pilote pour la mise en place de la reconnaissance européenne de l'évaluateur immobilier (Recognised European Valuer - REV).

Claude Galpin
membre de l'IFEI

L'assemblée générale s'est tenue le 28 avril 2007 à Saint-Petersbourg dans la ville de Pierre le Grand.

La délégation française était la plus importante marquant ainsi l'intérêt des associations françaises pour la démarche de cette association européenne d'associations d'évaluateurs immobiliers.

Des représentants de L'AFREXIM (Jean-Claude Dubois, France de

.../... (suite de la p.1)

Castries et Florence Leibovitch), de la chambre des experts de la FNAIM (Jean-Claude Amselle), le SNPI (Bertrand Wasels et Jean-François Drouets), le Conseil Supérieur du Notariat (Me Olivier Pavy) et l'IFEI (Hervé Demanche, Jean-Claude Aznavour et Claude Galpin) composaient la délégation française.

Cette réunion a été marquée, pour la France, par la passage du Conseil Supérieur du Notariat au statut de membre actif.

Le voyage à Saint Petersburg a permis à notre association, l'IFEI, de

faire partie des quatre associations pilotes avec une association polonaise, RSA (Russie) et IRRV (Royaume-Uni), choisies pour la mise en place du schéma de reconnaissance européenne de l'évaluateur immobilier (Recognised European Valuer - REV).

L'IFEI rencontrera une délégation de TEGoVA le 20 juin prochain pour finaliser le contrat autorisant notre association à décerner le label **Recognised European Valuer - REV**. Ce label va permettre aux experts, qui en feront la demande, d'obtenir une reconnaissance européenne en évaluation immobilière.

Dans la mondialisation qui caractérise aujourd'hui les relations économiques, ce schéma de reconnaissance de l'expert est une opportunité pour les évaluateurs immobiliers. Ces derniers n'avaient, jusque-là, pas réussi à obtenir des pouvoirs publics la protection de leur profession.

La mise en place par l'IFEI de ce schéma de reconnaissance sera organisée cet été.

Cela permettra d'étudier les premières demandes dès l'automne 2007 et accorder in fine le label *Recognised European Valuer* de TEGoVA avant la fin de l'année.

L'envolée de l'indice du coût de la construction

Conséquences et risques sur l'estimation des actifs immobiliers.

Claude Galpin et
José Martins
membres de l'IFEI



Les bailleurs se sont toujours préoccupés de maintenir la valeur du loyer perçu pendant la durée du bail commercial et lors de son renouvellement par rapport à une éventuelle dépréciation monétaire et à l'évolution du marché.

Les locataires ont cherché quant à eux à contenir l'évolution du loyer voire à le réduire, lorsque celui-ci s'avère supérieur à la valeur locative de marché.

C'est la raison pour laquelle, le législateur organise une révision des loyers tous les trois ans suivant la variation de l'indice INSEE du coût de la construction (art. L. 145-38 du code de commerce).

Par dérogation, le législateur permet la stipulation de clauses d'indexation (art. L. 145-39 du code de commerce), déterminées également, dans la majorité des baux, par référence à la variation de l'indice INSEE du coût de la construction.

Les mécanismes de la révision légale et conventionnelle ont assez bien fonctionné depuis l'instauration du décret du 30 septembre 1953, récemment codifié dans le code de commerce, même si certaines années ont connu de fortes variations de l'indice du coût de la construction, notamment au milieu des années 70 et 80, mais s'inscrivant à l'époque dans un contexte d'inflation élevée.

Plus récemment, la crise immobilière des années 90 avait limité l'évolution de l'indice du coût de la construction, car le faible nombre de constructions réalisées n'avait pas généré de tension sur le prix des matières premières concourant à la formation de l'indice du coût de la construction.

Toutefois, depuis le début des années 2000 et en particulier depuis 2003, l'indice du coût de la construction connaît une forte hausse (+25 % entre 2000 et 2006).

Par voie de conséquence, les loyers commerciaux subis-

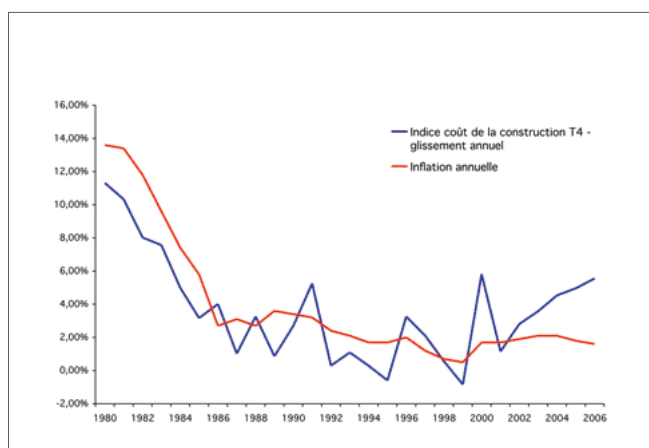
sent depuis 2000, à l'occasion des révisions et des renouvellements, des augmentations importantes (Chap. 1).

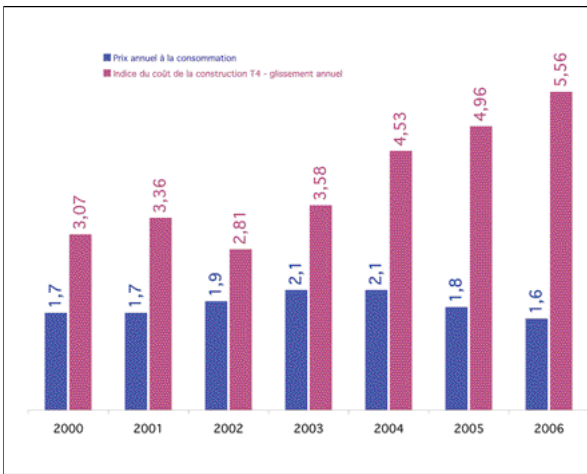
Ces augmentations ne sont pas sans effet sur le marché locatif mais aussi dans le cadre de l'estimation des actifs (Chap. 2).

1. Des augmentations importantes depuis 2000 source de risque et d'instabilité économique

Jusqu'au début des années 2000, l'indice INSEE du coût de la construction suivait une orientation similaire à celle de l'inflation.

À partir du milieu des années 80, la France s'est engagée dans une politique visant à maîtriser l'inflation. Les résultats, quels que soient les gouvernements, ont véritablement permis de la maîtriser depuis vingt ans. D'autant que la politique monétaire européenne avec la création de l'euro a favorisé une stabilité des prix, pour respecter les critères de convergence économiques.





La mondialisation dont les effets macro-économiques commencent à avoir un impact sur les économies nationales change la donne en matière de politique économique.

À ce titre, l'indice INSEE du coût de la construction, déterminé en grande partie sur l'évolution des prix des matières premières, a connu une augmentation très importante.

Cette augmentation est liée au dynamisme des pays émergents dont la Chine notamment, et à sa demande en matières premières, alors que l'inflation en France est restée faible au cours de la dernière décennie (inférieure à 3 %) comme l'illustre le graphique supra.

Parallèlement, à partir du début des années 2000, l'indice des prix annuels à la consommation ne va pas dépasser 2 % alors que l'évolution de l'indice INSEE du coût de la construction au 4ème trimestre en glissement annuel, va être régulièrement supérieur à 3 % et s'accroît à partir de 2003.

Cette évolution divergente est ressentie durement par les entreprises dont les profits sont réalisés essentiellement sur le marché français alors que la croissance du PIB n'a été que de 2 % 2006 et de 1,7 % en moyenne depuis 2001.

Seules les entreprises réalisant une part importante de leur chiffre d'affaires à l'international sont moins sensibles à cette croissance française *molle*.

Il en résulte des conséquences immédiates sur le marché locatif des commerces et des bureaux.

a) L'activité du commerce ne progresse pas au même rythme que la majoration du loyer résultant de

l'application indiciaire. Cet écart a pour effet d'éroder la rentabilité des fonds de commerce par les évolutions fortes et répétées des loyers et de fragiliser l'équilibre des exploitations de ces acteurs économiques.

Cette situation a d'ailleurs été évoquée par le PROCOS(*) lors d'Etats Généraux exceptionnels le 4 avril 2007.

b) En matière d'immobilier d'entreprise, l'évolution a accéléré certaines décisions de transfert afin de profiter de loyers de marché plus bas que les loyers acquittés.

Ainsi, par exemple, le loyer d'un immeuble de bureau récent loué en 2000 sur la base d'une valeur locative de 500 euros/m²/an s'établit 6 ans plus tard, par le jeu de la clause d'indexation annuelle (+25%) à 625 euros/m²/an. Le locataire se trouve alors dans un immeuble dont les prestations six ans plus tard ne sont plus au niveau du loyer acquitté. Plusieurs choix s'offrent à lui :

- soit il quitte cet immeuble pour un immeuble neuf ou très récent dont la valeur locative sera plus faible ou équivalente au loyer acquitté
- soit il renégocie un loyer à la baisse sous la menace d'un départ à l'échéance triennale.

Cette forte évolution haussière est donc source d'instabilité économique dans la relation bailleur/locataire et la pérennité des flux locatifs.

2. Des conséquences sur la sécurité juridique des relations contractuelles mais également sur la valorisation des actifs

• Conséquences juridiques et économiques

Le statut des baux commerciaux dispose que le loyer ne peut être en aucun cas supérieur à la valeur locative lors de la révision et du renouvellement du bail.

Ce principe est préservé par un véritable arsenal juridique qui a été peu utilisé jusqu'à aujourd'hui compte tenu de la symétrie de l'évolution des indices des prix et des loyers.

- Tout d'abord, dans le cadre de l'indexation légale, le montant du loyer lors de la révision ne peut faire l'objet d'une majoration indiciaire s'il est déjà à la valeur locative.

- En outre, le locataire peut prétendre à ce que le loyer en révision soit ramené à la valeur locative si celle-ci est inférieure en vertu des dispositions de l'article L. 145-39 du Code de Commerce dans l'hypothèse où le loyer contractuel, assorti d'une clause d'échelle mobile, aurait varié de plus de 25 % par rapport au prix précédemment fixé à l'origine du bail.

- Enfin lors du renouvellement du bail, même en présence de motifs de déplafonnement, le loyer doit être ramené à la valeur locative dès lors qu'il est supérieur à cette dernière.

Compte tenu de la hausse très importante (jusqu'à + 25 %) et régulière de l'indice INSEE du coût de la construction depuis 2000, de nombreux locataires de locaux commerciaux pourraient donc prétendre à des réductions de loyers en révision (en présence de clause d'échelle mobile) ou en renouvellement.

D'ailleurs on peut craindre de nombreuses procédures judiciaires avec des fixations des loyers par des experts mandatés, si le rythme d'indexation actuel se poursuit. Or, ces règlements souvent longs ne seront pas profitables aux investisseurs qui souhaitent revendre rapidement leurs actifs immobiliers. Il s'agit donc d'un facteur de risque dont l'évaluateur doit tenir compte.

En outre, dans le cadre de la renégociation des baux, l'envolée de l'indice INSEE du coût de la construction (ICC) pourrait avoir un impact fort sur les mesures d'accompagnement destinées à tenir compte des problématiques à la fois de l'investisseur et de l'utilisateur. En effet, certains

(*) Fédération pour l'urbanisme et le développement du commerce spécialisé, représentant 210 enseignes du commerce spécialisé - près de 28.400 points de vente 361.550 emplois - 51,8 milliards d'euros de chiffres d'affaires

bailleurs sont tentés d'accorder des franchises de loyers ou convenir de loyers progressifs pour maintenir des valeurs locatives faibles, tout en faisant bénéficier au preneur des aides ponctuelles.

• Incidences sur l'approche de la valeur vénale par la méthode du Discounted Cash-flow

Les investisseurs et leurs évaluateurs intègrent plusieurs paramètres dans le cadre de leurs valorisations au moyen de la méthode de l'actualisation des flux futurs.

Le taux d'actualisation des revenus nets, le taux de rendement du flux de sortie, la durée de projection ne sont plus les seuls paramètres d'évaluation par la méthode des flux de trésorerie nets actualisés dite méthode du Discounted Cash-Flow (DCF). Il convient d'appréhender également le taux d'indexation des flux sur la période de projection comme un paramètre sensible d'évaluation.

L'impact du choix du taux d'indexation peut être considérable et faire gagner ou perdre des *deals* dont les résultats sont de plus en plus serrés sur un marché de l'investissement très actif en raison des liquidités importantes à la recherche d'immeuble ou de portefeuille locatif.

A cet égard, nous avons simulé l'évaluation de la valeur vénale d'un immeuble neuf à usage de bureaux de 2 000 m², situé en première couronne ouest de Paris, loué depuis le 1er janvier 2006 pour une durée de 6 ans fermes, et sur la base de 500 euros/m²/an (soit un revenu brut de un million d'euros).

Nous avons retenu une durée de projection de 10 ans, un taux d'actualisation de 5,80 % (OAT 10 ans au cours actuel majoré de 130 points de base), un taux de rendement de sortie de 6,75 % sur le revenu net.

Les conditions du bail sont nettes de charges pour le propriétaire, à l'exception de 2 % de frais de gestion sur le revenu brut annuel.

Nous avons fait varier l'hypothèse d'indexation des loyers de 2,5 % à 5,0 % afin de mesurer l'augmentation de la valeur vénale sur la durée de projection qui en résulte.

Il ne s'agit que d'un cas théorique pour illustrer notre propos et les

paramètres retenus ne cherchent pas à refléter une analyse d'un bâtiment existant.

Grille de sensibilité

Taux d'indexation	Valeurs vénales HD (millions d'euros)	Ecart de valeur
2,50%	17,24	
3,00%	17,83	3,42%
3,50%	18,44	6,96%
4,00%	19,08	10,67%
4,50%	19,73	14,44%
5,00%	20,41	18,39%

En restant dans les limites constatées ces dernières années, c'est-à-dire d'une variation de l'indice INSEE du coût de la construction compris entre 2,5 % et 5 %, la variation de la valeur vénale peut être supérieure à 18 %. C'est considérable.

Le choix du taux d'indexation dans l'approche de la valeur d'un immeuble par la méthode du Discounted Cash-Flow (DCF) doit donc être discuté avec beaucoup plus de vigilance par l'évaluateur.

Compte tenu de ces éléments, un certain nombre d'investisseurs s'interrogent aujourd'hui sur l'insertion dans les baux, et notamment pour les plus longs, de clauses fixant à l'avance le taux d'indexation applicable au loyer pendant la période contractuelle, permettant ainsi de lisser le flux locatif et de sécuriser la valeur de l'actif.

La pratique est d'ailleurs de plus en plus sollicitée par de nombreux utilisateurs et obtenue à l'occasion de grandes transactions.

De même le recours à l'IRL (Indice de Référence des Loyers), mis en place pour l'habitation et dont l'évolution est plus sage, semble constituer une nouvelle réponse des utilisateurs tertiaires, logistiques et commerciaux à l'évolution jugée excessive de l'indice INSEE du coût de la construction.

Il n'est toutefois pas certain qu'il se généralise. En effet, le souci de rentabilité et la prime de risque attendue par les investisseurs n'est pas compatible avec un lissage voire un plafonnement de l'évolution de l'indice INSEE du coût de la construction.

En outre, l'indice est devenu un paramètre financier pour les foncières immobilières, qui peuvent ainsi *jouer* entre un coût de l'argent très bas (emprunts bancaires à des

taux très faibles) et un indice du coût de la construction très dynamique.

Conclusion

L'envolée de l'indice INSEE du coût de la construction conduit à des tensions dans les rapports entre les bailleurs et leurs locataires et fragilise la santé financière de ces opérateurs économiques.

On peut d'ailleurs craindre une multiplication des renégociations des loyers et des procédures judiciaires si le rythme d'indexation actuel se poursuit.

Or, cette tension s'oppose à la logique des investisseurs. La hausse de l'indice INSEE du coût de la construction constitue un véritable effet de levier dans la valorisation des actifs par la méthode des cash-flow mais avec toutefois les limites et les risques induits selon les scénarios retenus.

L'impact de l'évolution des indices n'est pas pris en compte dans la méthode par le revenu ou par comparaison.

Il ne faudrait pas que l'évolution très forte de l'indice jusqu'à présent, vienne diminuer la fiabilité de cette approche qui s'est imposée depuis une dizaine d'années en France dès lors que l'on appréciera la qualité des résultats de l'évaluation quelques années après.

Cette prise en compte de l'évolution de l'indice est devenue d'ailleurs l'un des instruments importants dans la négociation entre les vendeurs et les acquéreurs.

Aussi, nombreux souhaitent aujourd'hui l'extension du nouvel indice de révision des loyers (IRL) aux baux commerciaux. Ce dernier, applicable depuis le 1er janvier 2006 aux loyers des baux d'habitation dans le parc locatif privé, permet de limiter la hausse des loyers.

En effet, ce nouvel indice, est composé de :

- 60% de l'indice des prix à la consommation,
- 20% de l'indice des prix d'entretien et d'amélioration (IPEA) et
- 20% seulement de l'indice du coût de la construction (ICC).

Ainsi, au 4ème trimestre 2005, l'IRL avait progressé de 2,3 % tandis que l'ICC continuait de progresser de +4,96 %.

Ce nouvel indice a le mérite de n'être plus lié au seul dynamisme économique de la Chine et à sa demande en matières premières. En effet, il prend en compte à hauteur de 60 % de l'indice des prix à la consommation, et ainsi la réalité de l'évolution des chiffres d'affaires des entreprises

et notamment celle du commerce.

Enfin, la prise en compte dans le nouvel indice des prix de l'entretien et l'amélioration intègre l'incidence des travaux dans parc immobilier majoritairement ancien mais pénalise la valeur des immeubles neufs ou restructurés.

Certaines foncières l'ont déjà bien compris. Ainsi, La Foncière des

Murs, dans le cadre de l'acquisition des murs de 71 restaurants Courtepaille fin 2006 et tout récemment de 102 restaurants Quick en France, a conclu avec les locataires respectifs une indexation des loyers sur l'IRL. En contrepartie, la Foncière a obtenu la signature de baux triple net avec des durées fermes de 12 ans.

Une nouvelle tour à la Part-Dieu

La Tour Oxygène ou le challenge d'une tour de bureaux à Lyon.

Jacques Détréz,
membre de l'IFEI

Lors de notre réunion mensuelle de juin, Jean Bernard Nuiry, membre de la section Rhône-Alpes, directeur du développement de Sogelym Steiner et Marc Balaÿ, directeur général de la société ont présenté le sujet *Construire une tour de bureaux à Lyon, un vrai challenge.*

Il s'agit de la Tour Oxygène dans le quartier de la Part Dieu. Vous trouverez ci-dessous les principales caractéristiques de cette tour. Ceux d'entre vous qui souhaitent en savoir plus peuvent se connecter sur le site www.tour-oxygene.com.

Edifiés au cœur du quartier d'affaires, la Tour Oxygène et son centre commercial, le Cours Oxygène, constituent deux bâtiments distincts et harmonieux qui marquent l'entrée de la Part Dieu dans le 21ème siècle.

Le projet

La tour

Conçue par le cabinet Arte Charpentier, la Tour Oxygène sera haute de 115 mètres, sur 28 étages. Elle sera coiffée d'une feuille en acier posée sur le toit et éclairée la nuit. Elle accueillera 28 000 m² de bureaux dont 80 % éclairés en lumière du jour. Ses façades habillées de verre et rythmées de

finies lignes d'acier seront équipées d'une double peau : dans l'espace de 11 centimètres séparant les deux vitrages, des stores électriques permettront d'éviter les déperditions de chaleur, dans l'optique du développement durable.

Elle sera ainsi le premier immeuble lyonnais de grande hauteur entièrement HQE. La Haute Qualité Environnementale est une démarche de développement durable qui consiste à maîtriser les impacts des bâtiments sur l'environnement extérieur et à créer un environnement intérieur sain et confortable.

La SNCF, premier locataire au sein de la Tour Oxygène, a réservé une surface de près de 16 000 m², du 1er au 17ème étage, afin d'y installer les services actuellement dans le Lugdunum.

Le cours Oxygène

Ce prisme de verre et d'acier sur six niveaux s'édifiera dans le prolongement du centre commercial de la Part-Dieu et permettra aux utilisateurs de jouir des avantages des deux centres. La toiture paysagère du prisme est conçue pour retenir l'eau en cas de fortes pluies, dans la



.../... (suite de la p.5)

logique de développement durable du projet. Il apportera aussi une ambiance plus végétale dans ce quartier où le béton prédomine.

Complémentaire au centre commercial actuel (tourné vers l'équipement de la personne), le Cours Oxygène sera principalement orienté vers l'équipement de la maison. La majorité des espaces sera occupée par des moyennes surfaces, sur 17 338 m² SHON.

Il sera desservi par un parking en sous-sol de 420 places.

Accessibles par tous les moyens de locomotion existants (TGV, Métro, Tramway, Trolleybus, Bus, Taxis, Vélos), au cœur de la ville, la tour et le cours Oxygène permettront à leurs occupants et leurs visiteurs de bénéficier d'un extraordinaire ensemble de commerces, de services et d'établissements culturels.

Le projet Oxygène conforte l'attractivité de la Part-Dieu comme quartier d'affaires majeur, à la croisée des réseaux de transports urbains et interurbains, et comme pôle d'échanges dédié au grand public. Il participe activement à la volonté du Grand Lyon de concevoir un ensemble architectural à l'échelle humaine renforçant l'ouverture de Lyon sur l'extérieur et positionnant la ville au rang des grandes métropoles économiques européennes, comme Barcelone, Milan ou Francfort.

Le projet en quelques données

Hauteur de la tour : 115 m

Niveaux : 28 étages

Prix d'acquisition du foncier : 200 € HT/m² (valeur 2002)

Coût de construction : 2 000-2 100 € HT/m²

Loyer SNCF (60 % de la tour) : 265 €/m²

Charges prévisionnelles : 52 €/m².

Bureau : 29 753 m² utiles

Centre commercial : 15 500 m² GLA (11 000 m² CDEC) et 18 000 m² SHON

Surface vitrée : plus de 80 %

Bureaux éclairés en lumière du jour directe : 80 %

Parking : 420 places en sous-sol sur quatre niveaux

Calendrier prévisionnel

- * Autorisations administratives, janvier 2007
- * Mise à disposition du terrain par l'aménageur SERL, mars 2007
- * Travaux préparatoires au chantier et installation de chantier, avril/mai 2007
- * Fondations spéciales, terrassement, juin/décembre 2007

- * Infrastructures et parkings, 1er semestre 2008
- * Superstructures, gros œuvres, corps d'étages techniques, corps d'étages architecturaux
- * Cours et Tour Oxygène, 2ème semestre 2008 à fin 2009
- * Pré livraison aux utilisateurs, dernier trimestre 2009
- * Ouverture du Cours Oxygène au public, début 2010



ESSEC-IFEI

Pour la première fois l'IFEI est intervenu à l'ESSEC. ESSEC-IFEI a été initié au cours du premier semestre 2007.

Joëlle Chauvin
Président adjoint
de l'IFEI



Il est dans la tradition de l'IFEI de développer des actions de communication et de formation dans les cadres universitaires ou dans les écoles spécialisées dans les métiers de l'immobilier (ESPI notamment).

Les thèmes choisis pour notre première intervention par les quatre intervenants titulaires et associés de

notre Institut sont les suivants :

- évolution de la Charte de l'expertise (Yvan Pasternatzky),
- utilité des expertises pour un investisseur institutionnel (Guillaume Valarcher),
- impacts de la réforme des autorisations d'urbanisme sur la valorisation des sites industriels (Jean-Yves Bourguignon),
- impact des normes IFRS sur l'expertise (Stéphane Imowicz).

Des relations de confiance ont été instaurées avec Ingrid Nappi-Choulet, professeur titulaire de la chaire immobilier ESSEC-BNP Paribas Immobilier, et permettront de pérenniser dans l'avenir les interventions de notre Institut dans cette grande école dont la renommée n'est plus à faire.

Disparition

Notre amie Michèle Serpault nous a quitté le mois dernier suite à une longue maladie. Michèle Serpault, diplômée de l'IEP et de droit, a fait une grande partie de sa carrière au Crédit Lyonnais, elle a ensuite travaillé comme consultante. Femme de caractère et de probité, elle était *associée* à l'IFEI depuis 2001. À plusieurs reprises elle a su donner du temps à notre Institut pour aider et soutenir nos actions.