

Actualisation de la valeur vénale d'un portefeuille immobilier

A la date de septembre 2012

pour le compte de
la Société ZÜBLIN IMMOBILIERE France SA



Référence : CGRA – I2012-1112



MISSION

Nous, société d'expertise *BNP PARIBAS REAL ESTATE VALUATION*, membre de l'Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière, par abréviation "AFREXIM", adhérant à la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière, avons été commis, par contrat du 06/08/2012, en notre qualité d'expert, par :

la Société ZÜBLIN IMMOBILIERE

Représentée par Monsieur Pierre ESSIG, Directeur Général,
Domiciliée au : 20-26, boulevard du Parc – 92200 NEUILLY SUR SEINE

Aux fins d'actualiser sur pièces, pour son compte, les valeurs vénales au 30 septembre 2012 de divers biens immobiliers, détenus en pleine propriété, à usage de bureaux, sis :

- 52, boulevard du Parc – Newtime – 92200 NEUILLY SUR SEINE
- 28, boulevard du Parc – Jatte 2 - 92200 NEUILLY SUR SEINE
- 26, boulevard du Parc – Imagine – 92200 NEUILLY SUR SEINE
- 2, rue Henappe – 92000 NANTERRE
- 1, promenade de la Bonnette – 92230 GENNEVILLIERS
- 17/23, avenue Georges Pompidou – 69003 LYON
- 36/40, rue Roger Salengro – 13002 MARSEILLE



METHODOLOGIE

Nous avons procédé à l'actualisation en valeur vénale de chaque bien immobilier en ayant recours aux méthodes classiques d'évaluation, ceci en conformité avec les référentiels professionnels que sont la Charte de l'Expertise en Estimation Immobilière, les Normes Européennes d'Expertises Immobilières développées par The European Group of Valuers Associations (TEGoVA) et les recommandations COB/CNC de venue Autorité des Marchés Financiers – A.M.F.) de février 2000 portant sur l'expertise immobilière du patrimoine des sociétés faisant un appel public à l'épargne :

- Méthode par capitalisation des revenus nets.
- Méthode par comparaison.
- Méthode par actualisation des cash flows

Ces méthodes ont été appliquées selon les principes suivants :

- Approche par capitalisation des loyers nets :

Cette méthode consiste à appliquer un taux de rendement aux loyers réels ou escomptables, en tenant compte du niveau des loyers en cours par rapport aux valeurs locatives de marché correspondantes.

L'expert apprécie des plus ou moins-values sur les loyers constatés par rapport au marché.

Le taux de rendement retenu résulte de l'observation des taux pratiqués sur le marché immobilier sectoriel.

Par ailleurs, l'expert intègre pour chaque immeuble, le coût des travaux nécessaires à sa pérennité selon le plan de travaux établi par le propriétaire ou selon les données qu'il aura recueillies lors de notre précédente visite.

Ce montant est déduit de la valeur obtenue par l'approche par capitalisation.

- Approche par comparaison:

L'expert établit une approche par les ratios unitaires, m² par nature d'affectation et unité pour les emplacements de stationnement tenant compte de leur état.

Cette approche permet à l'expert, d'obtenir une valeur globale par immeuble de laquelle il déduit les montants de travaux nécessaires à son maintien selon un schéma identique à celui de l'approche par capitalisation du revenu.

- Approche par la méthode des "Discounted Cash Flow":

Autre variante de la méthode par le revenu, cette méthode permet d'intégrer les flux sur une période d'analyse de 10 ans, en tenant compte :

- des loyers quittancés,
- des loyers attendus,
- d'un taux de vacance, constaté ou envisageable,
- des charges non récupérables.
- des impôts, taxes et assimilés,
- des travaux d'entretien et d'investissement,
- des charges de fonctionnement, récupérables non récupérées, assurances,
- des honoraires de commercialisation des locaux vacants.
- des travaux avant relocation.

Au 30 septembre 2012, la valeur de l'ensemble des immeubles détenus par le groupe Züblin a été déterminée en calculant la moyenne arithmétique des valeurs obtenues selon ces trois méthodologies à l'exception de l'immeuble le Salengro et de l'immeuble Newtime (ex-Jatte 1).

Immeuble Newtime (ex-Jatte 1)

Au 30 septembre 2012, compte tenu de l'avancée du projet de rénovation de l'immeuble Newtime, la juste valeur de l'immeuble tient compte des créations de surface et de l'amélioration de la qualité de l'immeuble. Ainsi, la valeur du bien se détermine en déduisant de la valeur de sortie l'intégralité des frais et débours restant à engager pour la réalisation de l'opération de rénovation (coûts de rénovation, coûts de portage et frais financiers).

La valeur de sortie est la valeur obtenue par la capitalisation des loyers potentiels (i.e. extension de surface et valeur locative de marché d'un immeuble neuf) recoupée avec une méthode par comparaison.



Immeuble Salengro

Compte tenu de l'option d'achat dont la Ville de Marseille dispose sur l'immeuble, l'évaluateur a estimé la possibilité de voir l'immeuble vendu à court terme à la valeur de l'option d'achat en pondérant chacune des méthodologies dans le calcul de la moyenne de la façon suivante :

- Méthode par actualisation des cash-flows : 5%
- Méthode par capitalisation des revenus nets : 5%
- Méthode par comparaison : 90%

Au 30 septembre 2012, la valeur de la méthode par comparaison pour l'immeuble Salengro est obtenue en ajoutant à la valeur de l'option d'achat calculée à cette date les loyers à encaisser jusqu'à une date estimée de réalisation de la vente, compte tenu des procédures administratives à suivre, au 31 mars 2013. »

En conformité avec les instructions de l'A.M.F. et notamment ses recommandations d'octobre 1995, les conclusions font apparaître :

- la valeur vénale exprimée hors les droits de mutation,
- la valeur de reconstitution, frais et droits de mutations inclus.

Concernant lesdits droits de mutation, il a été adopté un taux de 6.20%, en conformité avec la recommandation de l'Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière (A.F.R.EX.IM.) lorsque la mutation est soumise au régime des droits d'enregistrement et de 1.80 % lorsqu'elle dépend du régime T.V.A.



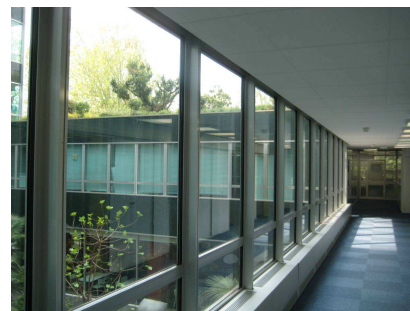
RESUME DU PORTEFEUILLE

Cette évaluation porte sur 7 actifs immobiliers à usage principal de bureaux, situés à Neuilly-sur-Seine, Nanterre, Gennevilliers, Lyon et Marseille ; l'actif de Suresnes, évalué lors des exercices précédents, ayant été cédé le 28 septembre 2012.

Newtime, 52 boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine

Il s'agissait d'un immeuble de bureaux, détenu en toute propriété, datant du début des années 1970 et affichant un certain cachet architectural. Il était élevé de neuf étages sur rez-de-chaussée et quatre niveaux de sous-sols.

Situé à l'Ouest de la Capitale, en première périphérie, dans la commune cotée de Neuilly sur Seine, ce bien profite d'un environnement calme et verdoyant principalement constitué d'immeubles à usage de bureaux mais également d'habitation.



L'immeuble était loué en totalité aux termes d'un bail commercial consenti à la Société ROCHE. Ayant pris effet en juillet 2002, ce bail est arrivé à échéance le 30 juin 2011 ; le locataire ayant libéré les locaux au 30 novembre 2011, moyennant le paiement d'une indemnité d'occupation.

La valorisation du bien est réalisée sur la base d'un projet de restructuration significatif permettant :

- la création de surfaces nouvelles, quatre volumes en L viennent s'ajouter à la croix d'origine,
- la densification des plateaux, portant la capacité d'accueil de l'immeuble à plus de 1 200 postes de travail,
- une labellisation HQE, BREAM Excellent, BBC, rénovation RT 2005,
- la réalisation d'aménagement de grande qualité.

Ce projet porte la surface à plus de 17 600 m², soit 9 étages, repartis de la manière suivante :

- 14 600 m² de bureaux,
- 400 m² d'auditorium,
- 800 m² d'archives et locaux techniques,
- 1 700 m² de restaurant inter entreprise,
- Et plus de 400 parkings.

La livraison de l'immeuble achevé est programmée pour le 1^{er} trimestre 2014 et le montant total de l'investissement (travaux, études, taxes et honoraires) s'élève à 56,6 millions, 23.5 millions d'euros ayant déjà été payés.

Le loyer de marché considéré après travaux et création de nouvelles surfaces est de près de 8 500 000 € HT-HC/an.

La valeur actuelle de l'immeuble correspond à la valeur de sortie de l'immeuble (déterminée par le recoupement des méthodes par capitalisation et par comparaison) de laquelle sont déduits :

- les travaux restant à engager pour la réalisation de l'opération,
- les frais financiers estimés sur 70% des travaux restant à régler jusqu'à la livraison,
- le portage de l'opération jusqu'à sa livraison.

Valeur vénale de l'actif résultante de cette méthode : 100 570 000 € HD.



Jatte 2, 28 boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine



Cet immeuble indépendant, construit dans les années 1970 est édifié sur trois niveaux de sous-sol, d'un rez-de-chaussée et de 6 étages droits à usage de bureaux.

Il offre une surface utile de bureaux de 6 500 m² et 650 m² d'archives et compte 149 places de stationnement en sous-sol.

Les plateaux sont organisés en bureaux cloisonnés en premier jour (cloisonnement mobile) et bénéficient d'aménagement et d'équipements de bonne qualité.

Voisin de l'immeuble Newtime, ce bien détenu en pleine propriété profite de l'environnement agréable que propose la commune de Neuilly.

Le bâtiment était intégralement loué à la société YSL Beauté (groupe L'OREAL) qui a quitté le site le 30 juin 2011.

Afin de valoriser l'immeuble par la méthode des Discounted Cash Flow, nous avons considéré la réalisation d'importants travaux de rénovation, sur un an et demi, similaires à ceux réalisés sur l'immeuble Jatte 1 (conservation de la destination immeuble de bureaux), pour un montant estimé à 11.5M€, montant qu'un potentiel acquéreur serait susceptible de déduire de son offre compte tenu de l'ancienneté de l'immeuble.

Loyer de marché considéré après travaux : 3 020 000 € HT-HC/an.



Imagine, 26 boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine

Cet immeuble indépendant, détenu en pleine propriété date de la fin des années 1970.

Il est élevé sur 3 niveaux de sous-sol à usage de parking, archives et locaux techniques, d'un rez-de-chaussée et de 9 étages à usage principal de bureaux.

Il offre une surface utile de bureaux de 8 000 m², 900 m² d'archives ainsi qu'un RIE de 400 m².

Les surfaces de bureaux sont organisées en deux ailes articulées autour d'un noyau central.

L'aménagement des locaux est de bonne qualité et les surfaces sont fonctionnelles grâce à une modularité des plateaux et une divisibilité aisée tant horizontalement que verticalement.



Egalement situé sur l'île de la Jatte, le bâtiment s'inscrit dans un environnement mixte et agréable.

Cet immeuble est loué aux termes de baux, soumis aux articles L 145 du Nouveau Code de Commerce et aux articles non abrogés à ce jour du Décret du 30 septembre 1953 et des textes subséquents :

- Grass Roots loue 600 m² (bail 4/6/9 ans avec une prochaine échéance au 31/12/2013).
- CISAC dispose de 500 m² (bail 6/9 ans arrivant à échéance le 17/09/2020).
- TMC Régie loue 900 m² (bail 3/6/9 consenti : effet au 01/01/2009).

Suite, entre autres, aux congés de Roche et YSL beauté, 6 800 m² de bureaux sont vacants au 30 septembre 2012.

Pour l'ensemble des surfaces occupées au 30 septembre 2012, le montant du loyer annuel s'élève à 799 000 € HT-HC.

Ces loyers sont révisés annuellement à la date anniversaire des baux selon la variation de l'indice National du Coût de la Construction publié par l'INSEE (notons une première indexation pour le locataire CISAC le 18/09/2014).

Nous retenons une rénovation complète des plateaux, pour un montant total estimé à 12.2 M € ; le budget de travaux résiduel s'élève à 7.2 M €.

La livraison de l'immeuble rénové est programmée pour le 1^{er} trimestre 2013.

Valeur vénale de l'actif résultante des trois méthodes : 49 250 000 € HD.



Le Magellan, 2 rue Hennape, 92000 Nanterre



Constitué d'un corps unique de bâtiment de forme rectangulaire, cet immeuble datant de 2001 est élevé sur deux niveaux de sous-sol à usage de parking, d'un rez-de-chaussée à usage de restaurant interentreprises et d'auditorium ainsi que de 6 étages à usage de bureaux. Une extension à usage principal de bureaux est accolée au bâtiment principal et est élevée sur sous-sol, d'un rez-de-chaussée et de 4 étages.

D'une surface utile de bureaux de 11 200 m² incluant un RIE et un auditorium, cet immeuble compte 296 places de stationnement extérieures et en sous-sol.

Situé au sein d'un pôle économique majeur de l'Ouest parisien, à proximité de la Défense, cet ensemble est localisé dans un quartier mixte (habitat et tertiaire).

D'architecture sobre, il apparaît en très bon état d'entretien. Il offre un niveau d'équipements et de prestations très correct. De plus, la configuration des plateaux permet une division tant verticale qu'horizontale.

La majorité des surfaces (plus de 8 500 m²) est louée à la société Faurécia au terme d'un nouveau bail de 6 ans fermes ayant pris effet rétroactivement au 1^{er} juillet 2012.

2 000 m², au 1^{er} et 2^{ème} étage, font l'objet d'une location consentie le 1^{er} janvier 2011 à la société National Instruments France pour une période ferme de 6 ans, portant le taux d'occupation pour cet immeuble à 100%

Notons une option de préférence consentie à Faurécia pour la prise à bail des surfaces de National Instrument en cas de départ de ce dernier.

ZÜBLIN a consenti à Faurécia divers travaux d'amélioration et de rénovation :

- Engagement de travaux de 250 000 € (budget résiduel du bail précédent) dans un délai de 13 mois,
- 400 000 € supplémentaire pour l'amélioration de l'immeuble dans un délai de 24 mois,
- 200 000 € de participation aux travaux d'aménagement effectués par le Preneur (au plus tard le 31/12/2014).

Valeur vénale de l'actif résultante des trois méthodes de valorisation : 47 690 000 € HD.



Le Chaganne, 1 Promenade de la Bonnette, ZAC des Barbanniers, 92230 Gennevilliers

Immeuble en pleine propriété, datant de 1991, constitué d'un corps de bâtiment en forme de « U », et élevé de 5 étages à usage de bureaux dont deux partiels, sur rez-de-chaussée à usage d'activité et sous-sol à usage de parkings. Il développe 6 350 m² de bureaux, 1 650 m² d'activité et 180 m² d'archives.

Cet ensemble de bonne facture architecturale présente des équipements en bon état ainsi que des surfaces rationnelles, lumineuses et permettant une division tant verticale qu'horizontale.



Situé sur la rive gauche de la Seine, à 5 km environ au Nord-ouest de Paris, au sein d'un pôle tertiaire, l'actif profite de la proximité de la gare RER de Gennevilliers. L'environnement immédiat est constitué d'immeubles de bureaux bénéficiant d'une bonne renommée comme « Le Signac » mais également d'immeubles tertiaires indépendants entourés de parkings et d'espaces verts.

Europ Assistance France loue l'entier immeuble depuis le 1^{er} aout 2006.

Suite à la signature le 14 septembre d'un bail ferme de 9 ans (prise d'effet au 1^{er} octobre 2012), nous avons considéré les éléments suivants :

- réalisation d'importants travaux de rénovation répondant aux attentes du locataire (embellissement de la façade et optimisation des agencements, réalisation d'une extension de 200m²) ; estimation préliminaire de l'investissement : 8 M€, dont 950 000 € consommés au 30 septembre 2012
- réalisation des travaux sur plus d'un an, à compter de décembre 2012,
- loyer annuel porté à 2,2 millions d'euros hors taxes / hors charges à compter de leur d'achèvement, du fait des améliorations apportées.

Ce loyer fera l'objet d'une révision annuelle à la date anniversaire du bail selon la variation de l'indice ILAT.



Le Danica, 17- 23 avenue Georges Pompidou, 69003 Lyon

L'ensemble immobilier date de 1993. En dépit d'une taille importante, il présente une architecture « aérée », constituée de trois bâtiments parallèles offrant une « proue » arrondie sur l'avenue Georges Pompidou, alternant avec deux cours intérieures de 1 300 m² et 1 400 m² environ.

Il offre une surface utile de bureaux de plus de 16 000 m² et 435 emplacements de parking parfois doubles.

Cet ensemble pluri-locataire est en bon état d'entretien, les aménagements diffèrent selon les occupants.



L'actif profite d'une excellente localisation tertiaire au sein du premier quartier d'affaires régional. L'environnement est très largement dominé par les bâtiments tertiaires du pôle d'affaires de la Part-Dieu.

Préservé de l'important trafic de la rue Maurice Flandin, il bénéficie d'une excellente visibilité depuis la gare et d'une desserte optimale en transports en commun.

Importants travaux ont été réalisés récemment sur ce site : mise aux normes des ascenseurs pour 900 000 €.

Notre valorisation au 30 septembre 2012 intègre la libération des surfaces occupées par la Société COMAREG, en liquidation judiciaire et les prises à bail de nouvelles surfaces comme celles de Bluestar Silicones (1 300 m²), Orange (3 900 m²) ou la SNCF (700m²), portant au 30 septembre 2012, le taux d'occupation de l'immeuble à 96% et le loyer global net perçu à 3 513 000 € HT-HC/an.

36 - 40 rue Roger Salengro, 13002 Marseille



Ensemble immobilier en pleine propriété datant de 2008, constitué d'un corps de bâtiment en « U », élevé sur sous-sol et rez-de-chaussée, de 3 étages et d'un 4ème étage partiel sur avenue, formant attique en retrait. De bonne conception architecturale permettant un bon éclairage naturel des bureaux et une divisibilité aisée au regard des circulations verticales, il bénéficie d'un niveau d'équipements et d'aménagements élevé, en adéquation avec sa destination actuelle.

Il offre des surfaces de bureaux de 4 700 m² ainsi que d'autres d'activité (1 100 m²) et 47 parkings en sous-sol.

Cet actif tertiaire est situé dans le quartier en mutation de La Villette, dans le troisième arrondissement de Marseille et au niveau d'une extension du périmètre Euroméditerranée.

Occupé par la ville de Marseille, ce bien génère un revenu annuel net de 1 373 000 € HT-HC (Taxe Foncière à la charge du bailleur déduite) dont 195 529 € de surloyer correspondant aux aménagements spécifiques demandés par le locataire ; soit un loyer de 202 €HT-HC/m²/an hors surloyer.

Le budget d'entretien compte tenu du caractère neuf de l'immeuble s'élève à 15 000 € HT/an.



ANALYSE DE MARCHÉ

L'investissement en France

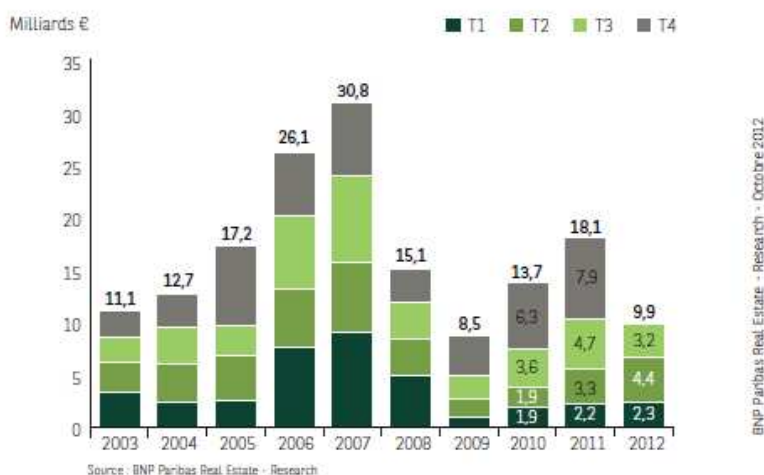
Avec 3,2 milliards d'euros engagés au 3ème trimestre 2012, le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise en France aura affiché une activité relativement modérée et confirme ainsi son ralentissement, affichant une baisse de -32 % et -11 % par rapport aux 3èmes trimestres 2011 et 2010 respectivement. Le recul des volumes investis s'explique principalement par la contre-performance observée en Régions dans lesquelles ont été enregistrés 504 millions d'euros (-64 % par rapport au 3ème trimestre 2011). Néanmoins, grâce à la bonne dynamique du 1er semestre, le marché recense 9,9 milliards d'euros investis en France depuis le début de l'année 2012, ce qui porte la diminution des engagements à seulement -3 % par rapport à la même période de l'année 2011.

Dans ce contexte économique et financier difficile, les investissements en France présentent des disparités en fonction des segments de marché. Ainsi, sur les neuf premiers mois de l'année 2012, les volumes investis en Île-de-France restent en hausse (+9 % sur un an) et représentent une part prépondérante des acquisitions en France (82 %). Les grandes transactions offrent toujours un bon soutien au marché francilien, à l'instar des ventes unitaires du 90 boulevard Pasteur (Paris 15ème), du Liberté 2 (Charenton-le-Pont) ou du Citizen (Bois-Colombes) pour des montants tous trois proches des 250 millions d'euros. À l'inverse, les montants engagés en Régions réalisent une forte baisse sur les neuf premiers mois de l'année 2012 (-37 % sur un an), le marché étant notamment moins dynamique en investissement en commerce par rapport à l'année précédente (-53 %).

En termes de typologies d'actifs, le bureau reste bien sûr majoritaire (67 %), en phase avec la moyenne de longue période, tandis que les investissements en commerces et en services affichent toujours des proportions historiquement élevées (respectivement 16 % et 10 %). Malgré quelques transactions significatives, telles le Lancaster (Paris 8ème) ou le Burgundy (Paris 1er), les acquisitions en hôtels sont en retrait depuis le début de l'année (-25 %) mais des ventes importantes devraient se finaliser d'ici quelques mois. En termes de nationalité, les investisseurs français restent majoritaires (52 %) grâce à la bonne activité à l'achat des sociétés d'assurances et de mutuelles, des foncières et des SCPI/OPCI. Au 3ème trimestre, les fonds souverains internationaux ont encore montré leur intérêt pour le marché français, avec l'acquisition par Norges Bank d'un portefeuille (50 %) apporté par Generali de cinq immeubles parisiens pour un montant global de 275 millions d'euros.

D'ici à fin 2013, l'Euribor 3 mois devrait se stabiliser à des niveaux planchers, probablement sous les 0,2 %. De même, l'OAT à 10 ans, qui se négocie à près de 2,2 % début octobre, restera certainement à de bas niveaux au cours des prochains trimestres. Cela impactera à la baisse les taux de rendement initiaux des actifs immobiliers, notamment ceux "prime", en Île-de-France comme en Régions, compte tenu de la demande intense envers ces derniers. Au total, après 18,1 milliards d'euros en 2011, les volumes investis en immobilier d'entreprise en France devraient se situer entre 14 et 15 milliards d'euros en 2012.

Investissement en immobilier d'entreprise en France





Le Marché des bureaux en Ile de France

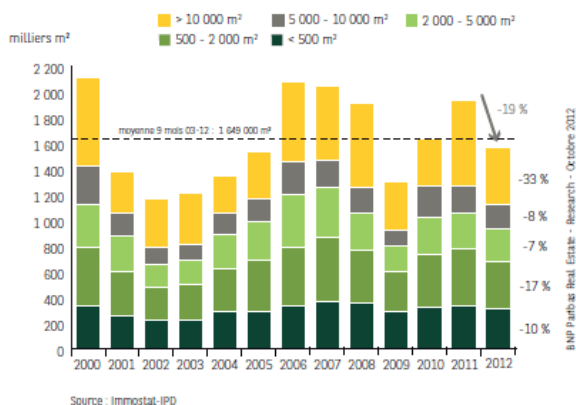
Avec 1 564 000 m² commercialisés au cours des neuf premiers mois de l'année 2012, le marché des bureaux francilien affiche un repli de 19 % comparativement à la même période de 2011. Malgré cette baisse significative, le volume des transactions reste proche de la moyenne des dix dernières années qui s'établit à 1 649 000 m². Au-delà de 5 000 m², malgré la baisse des volumes commercialisés (-27 % sur un an), plusieurs transactions significatives sont à recenser, en atteste la récente prise à bail de 7 800 m² de bureaux par un cabinet de conseil en stratégie dans l'immeuble Le Magistère (Paris 8^{ème}). Sur le segment des petites et moyennes surfaces (moins de 5 000 m²), le marché résiste avec 925 000 m² commercialisés en 2012, soit une baisse de seulement 12 % sur un an.

Cycle des bureaux

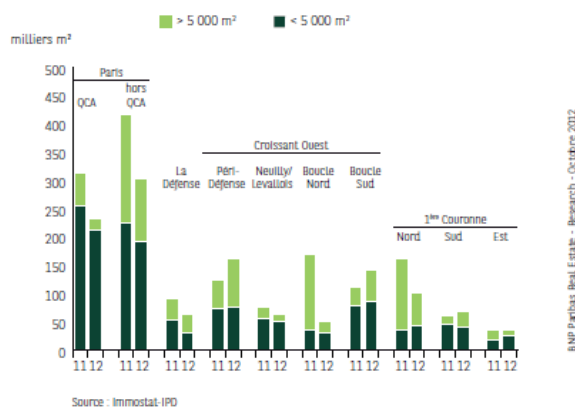


Par secteur géographique, plusieurs grandes transactions viennent alimenter les 1^{ère} et 2^{ème} Couronnes, à l'image des futurs campus réalisés pour le groupe Casino à Vitry sur Seine (24 600 m² de bureaux livrés fin 2014) et Thales à Vélizy Villacoublay sur près de 49 000 m² (livraison prévue en juin 2014). A l'inverse, les secteurs traditionnels de bureaux comme le Quartier Central des affaires de Paris et La Défense enregistrent de fortes baisses sur un an (respectivement -26 % et -32 %). Le maintien des valeurs locatives à des niveaux élevés pour la Capitale et la forte concurrence avec les nouveaux campus sur le secteur de La Défense expliquent en grande partie cette situation.

Transactions (9 mois)



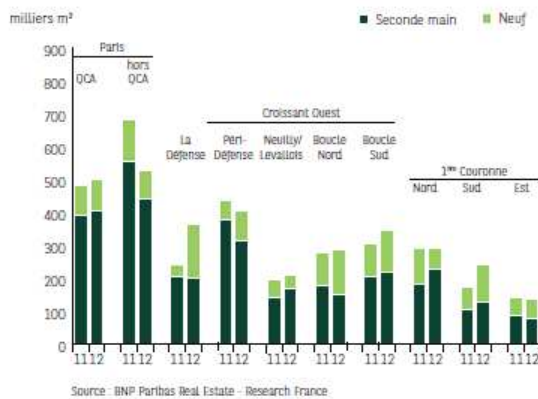
Transactions (9 mois)



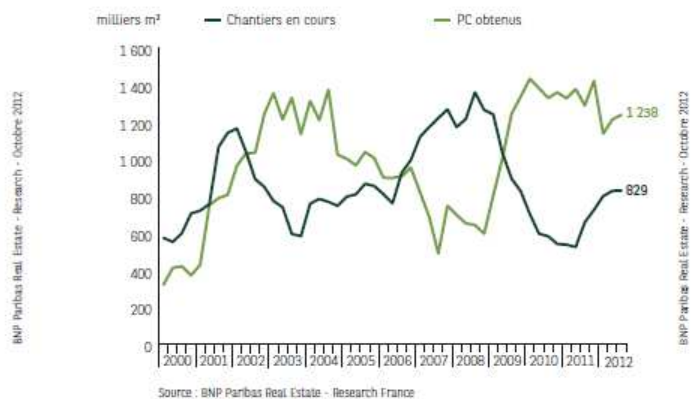


De son côté, l'offre à un an de bureaux en Île-de-France se stabilise depuis le 2^{ème} trimestre 2012, autour de 4,5 millions de m² disponibles. Le faible niveau des mises en chantier depuis plusieurs trimestres ne vient pas alimenter l'offre disponible. Ainsi, la part des immeubles neufs et restructurés ne représente plus que 25 % de l'offre disponible à un an contre 32 % trois ans auparavant. Ce fort ralentissement des volumes construits participe aujourd'hui au vieillissement de l'offre disponible. Néanmoins, du côté des actifs de seconde main disponibles, même si le volume demeure élevé, une stabilisation s'opère depuis le début de l'année. Dans ce contexte, le taux de vacance devrait peu évoluer d'ici la fin d'année (7,1 % à la fin du 3^{ème} trimestre 2012).

Offre à un an (3^{ème} trimestre)



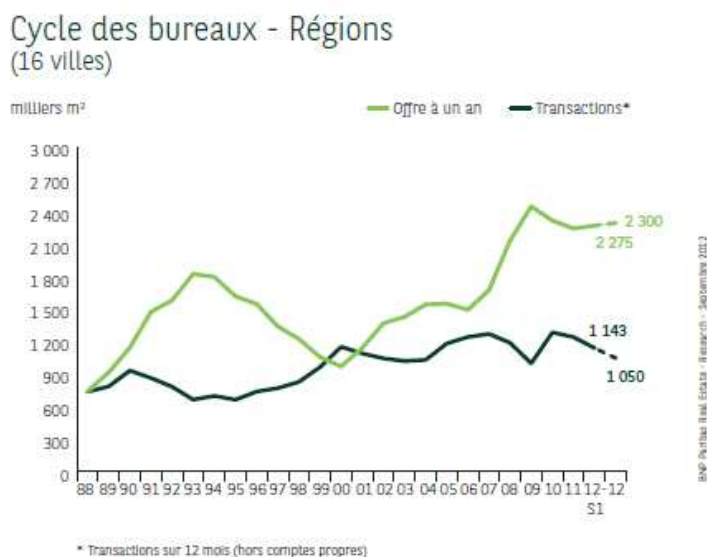
Offre future au 30/09/2012



Le Marché des bureaux en Région

Avec un repli de -16 % entre le 1er semestre 2011 et le 1er semestre 2012, le marché des bureaux en Régions affiche des volumes de transactions inférieurs à la moyenne semestrielle de ces dernières années. Ce retrait fait suite à deux années consécutives très performantes, voire exceptionnelles, durant lesquelles se sont réalisées de nombreuses signatures portant sur des grandes surfaces. Aujourd'hui des incertitudes pèsent lourdement dans les prises de décision des entreprises au niveau de leur stratégie immobilière, non sans rapport avec la dégradation du contexte macro-économique.

Les grandes transactions ont fait défaut. Le secteur public n'a pas joué un rôle moteur déterminant à mi-année 2012 comme il l'a souvent fait les années précédentes. En effet, il ne représente pas plus de 20 % des transactions supérieures à 1 000 m², contre près de 30 % sur les deux dernières années. Les "grands comptes" du secteur privé ont également été moins présents sur le marché, et les petites et moyennes surfaces marquent le pas, traduisant les difficultés des PME sur les territoires régionaux.



La tendance à la baisse du total des surfaces de bureaux traitées impacte à la hausse les niveaux d'offre à un an déjà élevés. Tenant compte des volumes de bureaux traités sur les douze derniers mois, les délais de commercialisation s'allongent et l'offre représente désormais deux années de transactions. Un tel constat préfigure un déséquilibre des marchés, de différente nature selon la qualité des biens et leur localisation.

La diminution de l'offre neuve à un an résulte d'une stabilisation des niveaux d'offre immédiatement disponible et de son renouvellement limité par le peu de livraisons en vue. Par conséquent les pré-commercialisations et les opérations "clé en main" gardent un certain poids et soulignent la capacité des utilisateurs à se positionner en amont dans leur projet immobilier, quand une offre adéquate à leurs critères n'est pas disponible. Par ailleurs les entreprises continuent de favoriser les immeubles offrant les meilleures prestations, moins coûteux en termes de charges, mais qui restent rares dans les quartiers d'affaires convoités.

L'offre de seconde main a enregistré une augmentation de l'ordre de +3 % en six mois, avec des libérations de surfaces importantes ces deux dernières années qui ont alimenté le stock de bureaux vacants. Avec près de 1,6 million de m², ces niveaux demeurent préoccupants et renforcent la problématique de l'obsolescence du parc. Globalement, l'inadéquation entre une offre peu adaptée et une demande exigeante pèse sur la tenue des marchés. Pourtant les bureaux de seconde main peuvent être considérés comme une alternative aux locaux neufs lorsque les travaux de rénovations permettent d'offrir de bonnes prestations avec des niveaux de loyers compétitifs.

Offre et transactions :

A **Lyon**, le marché enregistre un retrait de l'ordre de 22 % par rapport au 1er semestre 2012 avec près de 90 000 m² placés. Alors qu'en 2011 les transactions supérieures à 5 000 m² ont été significatives, à l'image de la pré-commercialisation du Vélum à la Part-Dieu, une seule opération d'envergure a été signée depuis janvier 2012. Ces mouvements ont tout de même permis un bon écoulement de l'offre à un an, notamment pour les bureaux de seconde main.

A **Aix/Marseille**, le ralentissement est plus modéré (-5 %) mais il fait suite à un net repli du marché l'an dernier, qui n'est plus soutenu par les grandes transactions du secteur public. Une partie importante du parc vacant, du fait de son obsolescence ou de sa localisation, participe à l'allongement des délais de commercialisation de bureaux dans les Bouches-du-Rhône.

Rapport Offre / Transactions



Bureaux neufs :

L'offre neuve existante est restée stable sur ces six derniers mois. La bonne consommation de bureaux neufs a compensée la livraison d'immeubles disposant de surfaces vacantes. Le lancement de nouveaux programmes nécessitant généralement une pré-commercialisation, les opérations « en blanc » s'en retrouvent limitées, même si elles reprennent de la vigueur sur certains marchés comme à **Lyon**.

Sur la commune, le marché de bureaux neufs reste équilibré malgré des tensions sur certains secteurs. Le stock d'offre neuve immédiate correspond à un peu plus d'un an de commercialisation. A la Part-Dieu, où seule la Tour Oxygène dispose de locaux neufs vacants, des pressions sur le neuf s'exercent à court terme. En revanche des livraisons significatives s'opèrent au cours de l'année 2013. A Confluence, la majeure partie des programmes livrés sont déjà commercialisés, mais plusieurs opérations sont en cours de développement. A plus long terme, la réhabilitation de l'Hôtel-Dieu sur la Presqu'île, ainsi que les autres grands projets de l'agglomération marquent le dynamisme tertiaire lyonnais.

A **Aix/Marseille**, l'offre neuve n'a pas beaucoup évolué d'une année à l'autre, peu de livraisons sont prévues d'ici les prochains mois, elles concerneront essentiellement le Pays d'Aix. A Euroméditerranée le manque d'offre de bureaux neufs commence à se dissiper, avec la livraison d'un nouvel immeuble (Cap Azur) durant l'été 2012 et plus durablement par le lancement de programmes phares au cours des prochaines années, comme Euromed Center.

Loyers :

À Lyon, les valeurs locatives ont gardé des niveaux soutenus par rapport à l'année dernière. L'amplitude des loyers s'est légèrement resserrée, ils s'établissent à 207 € HT.HC./m²/an pour les bureaux neufs et à 163 € pour les bureaux de seconde main à Lyon intra muros. Une nouvelle transaction effectuée au 2ème trimestre 2012 sur la Tour Oxygène à la Part-Dieu maintient le loyer "top" à 285 € HT HC/m²/an sur l'agglomération.

À Marseille, peu d'évolutions viennent modifier la tendance sur les valeurs locatives. La valeur "top" s'élevant à 250 € HT.HC./m²/an a encore été constatée à Euroméditerranée sur un ensemble restructuré et très prisé. A Aix-en-Provence les loyers de bureaux neufs dans les parcs tertiaires se situe depuis plusieurs années autour de 150 € en moyenne. Ils diminuent légèrement dans le seconde main sous l'effet d'une progression constante de l'offre.

CONCLUSIONS

La valeur vénale de chaque bien au 30 septembre 2012 est communiquée dans le tableau qui suit.

ADRESSE	CODE POSTAL	VILLE	APPROCHE capitalisation du revenu	APPROCHE Comparaison	APPROCHE par DCF	VALEUR VENALE AU 30 septembre 2012	
						Hors Droits ou Hors Taxes	Fiscalité Comprise
Newtime 40-52 boulevard du Parc	92200	NEUILLY SUR SEINE	-	-	-	100 570 000 €	102 380 260 €
Jatte 2 28 boulevard du Parc	92200	NEUILLY SUR SEINE	30 443 000 €	34 387 000 €	35 211 000 €	33 350 000 €	35 417 700 €
Imagine 26 boulevard du Parc	92200	NEUILLY SUR SEINE	47 490 000 €	47 219 000 €	53 053 000 €	49 250 000 €	50 136 500 €
Le Magellan 2 rue Henappe	92000	NANTERRE	45 182 000 €	49 489 000 €	48 384 000 €	47 690 000 €	50 646 780 €
Le Chaganne 1 promenade de la Bonnette	92230	GENNEVILLIERS	26 413 000 €	25 010 000 €	26 005 000 €	25 800 000 €	27 399 600 €
Le Danica 17-23 avenue Georges Pompidou	69003	LYON	52 888 000 €	53 068 000 €	53 330 000 €	53 100 000 €	56 392 200 €
36-40 rue Roger Salengro	13002	MARSEILLE	17 117 000 €	15 350 000 €	16 826 000 €	15 510 000 €	16 471 620 €
TOTAL						325 270 000 €	338 844 660 €

Ces valeurs prennent en considération la fiscalité actuellement applicable en cas de vente directe d'immeubles. Le prix de cession de parts ou actions de Sociétés détenant un ou plusieurs actifs immobiliers doit faire l'objet d'une approche comptable complémentaire. Elles ne tiennent compte d'aucune valeur de convenance pouvant intervenir entre les parties. Elles sont actuelles et limitées dans le temps et restent tributaires des diverses réglementations officielles.

La valeur déterminée ci-dessus suppose expressément que les biens soient en conformité avec l'ensemble des législations en vigueur, sur le plan de l'environnement (amiante, plomb, radon, pollution des sols ...), de l'urbanisme et du fonctionnement de ses équipements.

Elles ne tiennent pas compte des coûts de dépollution. En l'absence d'un devis chiffré, il conviendra d'effectuer sur la valeur vénale des biens estimés, un abattement dont l'importance serait fonction du montant des travaux de dépollution à réaliser (établi par un spécialiste habilité) et des conséquences liées à l'indisponibilité des biens pendant l'exécution de ceux-ci.

Le présent document d'expertise, en tout ou partie, ne pourra être cité ni même mentionné dans aucun document, aucune circulaire et aucune déclaration destinés à être publiés et ne pourra être publié d'une quelconque manière sans l'accord écrit de l'Expert quant à la forme et aux circonstances dans lesquels il pourra paraître.

Fait à Issy-les-Moulineaux, le 19 décembre 2012

Jean-Claude DUBOIS
Président



EXPERTISE