

Actualisation de la valeur vénale d'un portefeuille immobilier

A la date de mars 2011

pour le compte de
la Société ZÜBLIN IMMOBILIERE France SA



Référence : CGRA – I2011-235



MISSION

Nous, société d'expertise *BNP PARIBAS REAL ESTATE VALUATION*, membre de l'Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière, par abréviation "AFREXIM", adhérent à la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière, avons été commis, par contrat du 25/02/2011, en notre qualité d'expert, par :

la Société ZÜBLIN IMMOBILIERE

Représentée par Monsieur Pierre ESSIG, Directeur Général,
Domiciliée au : 52, rue de la Victoire – 75009 PARIS

Aux fins d'actualiser sur pièces, pour son compte, les valeurs vénales au 31 mars 2011 de divers biens immobiliers, détenus en pleine propriété, à usage de bureaux, sis :

- 52, boulevard du Parc – Jatte 1 – 92200 NEUILLY SUR SEINE
- 28, boulevard du Parc – Jatte 2 - 92200 NEUILLY SUR SEINE
- 26, boulevard du Parc – Jatte 3 – 92200 NEUILLY SUR SEINE
- 2, rue Henappe – 92000 NANTERRE
- 1, promenade de la Bonnette – 92230 GENNEVILLIERS
- 12/18, rue Gustave Flourens – 92150 SURESNES
- 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.

La valeur vénale retenue est la moyenne arithmétique de ces 3 méthodes.

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

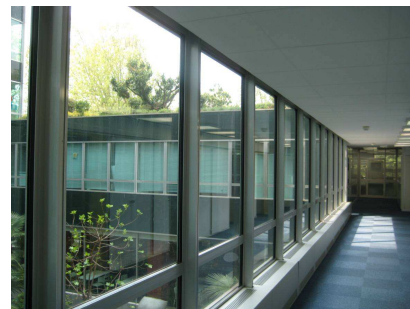
Cette évaluation porte sur 8 actifs immobiliers à usage principal de bureaux, situés à Neuilly-sur-Seine, Nanterre, Gennevilliers, Suresnes, Lyon et Marseille.

Jatte 1, 52 boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine

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

Il offre une surface utile de 16 430 m² intégrant un vaste hall d'accueil, un auditorium de 160 places ainsi qu'un RIE et ses salons.

L'aménagement des locaux est de bonne qualité et les surfaces sont fonctionnelles. Elles autorisent une divisibilité aisée tant horizontalement que verticalement ainsi qu'une grande modularité des plateaux.



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.

Il est loué en totalité aux termes d'un bail commercial ayant une « belle signature » : la Société ROCHE.

Ayant pris effet en juillet 2002, ce bail arrive à échéance le 30 juin 2011.

A l'issue de ce bail, le locataire en place continuera d'occuper les locaux jusqu'au 31 décembre 2011, moyennant une indemnité d'occupation de 494 747 € HT HC/mois, faisant ressortir un loyer hors parking et annexes de l'ordre de 360 € HT HC/m².

Afin de valoriser l'immeuble par la méthode des Discounted Cash Flow, nous avons considéré un départ du locataire au 31/12/2011. Après la libération des surfaces par le locataire, nous considérerons la réalisation de travaux sur une durée de 2 ans, pour un montant de 19.5M€.

Loyer de marché considéré après travaux : 6 727 000 € HT-HC/an.

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 6 479 m² et 647 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 Jatte 1, ce bien détenu en pleine propriété profite de l'environnement agréable que propose la commune de Neuilly.

Le bâtiment est intégralement loué à la société YSL Beauté (groupe L'OREAL) aux termes d'un bail commercial de 9 ans ayant pris effet au 1^{er} janvier 2008.

Un congé a été délivré par le preneur pour le 30 juin 2011. Le montant mensuel du loyer au 31 mars 2011, s'élève à 232 000 € HT HC.

Notons que des travaux ont été réalisés sur ce site en particulier sur les tours aérothermes (250 K€), et afin de faciliter l'accessibilité aux personnes à mobilité réduite (94 K €).

Afin de valoriser l'immeuble par la méthode des Discounted Cash Flow, nous avons considéré un départ du locataire au 30 juin 2011 et la réalisation d'importants travaux de rénovation similaires à ceux réalisés sur l'immeuble Jatte 1, pour un montant estimé à 11.5M€ (travaux réalisés sur 1an et demi).

Loyer de marché considéré après travaux : 3 024 000 € HT-HC/an.

Jatte 3, 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 7 987 m², 888 m² d'archives ainsi qu'un RIE de 405 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.

Suite aux congés de Roche et YSL beauté, 1 700 m² de bureaux sont à ce jour vacants. S'agissant des autres surfaces, 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 :

- Tandberg Telecom occupe près de 540 m² (bail 6/9 ans ayant pris effet au 01/04/2007).
- Grass Roots loue 540 m² (bail 4/6/9 ans avec une prochaine échéance au 31/12/2013).
- CISAC dispose de 520 m² (bail 6/9 ans arrivant à échéance le 31/12/2019).
- TMC Régie loue 860 m² (bail 3/6/9 récemment consenti : effet au 01/01/2009).
- Roche occupe 3 450 m² (bail 6/9 ayant pris effet au 01/02/2005). Un congé a été délivré pour le 31/01/2011 cependant une convention d'occupation précaire sera mise en place sur la base d'un loyer forfaitaire mensuel de 130.000€ pour la période allant du 01/02/2011 au 30/09/2011.

Nous noterons également la reconduction du bail, pour des surfaces en rez-de-chaussée, consenti aux Editions Lafon (bail précaire) jusqu'au 31 décembre 2011.

Pour l'ensemble des surfaces occupées au 31 mars 2011, le montant du loyer annuel s'élève à 1 083 000 € 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.

Des travaux de réfection sanitaires ont été réalisés sur ce site pour un montant de 450 K €.

S'agissant de la méthode par Discounted Cash Flow, nous retenons une rénovation progressive des plateaux suite aux différents départs des locataires, pour un montant total de 12.4 M € ainsi que le remplacement des cellules HT pour 300 K €.

Valeur vénale de l'actif résultante de cette méthode : 46 634 000 € 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 11 180 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 (près de 7 000 m²) est louée à la société FAURECIA au terme d'un bail de 6 ans fermes ayant pris effet au 1^{er} octobre 2008.

1 700 m², au 1^{er} étage, font l'objet d'une location consentie le 1^{er} janvier 2011, à la société National Instruments France (anciennement sous locataire des mêmes surfaces) pour une période ferme de 6 ans.

1 800 m² situés au 2^{ème} étage sont libres au 31 mars 2011.

Le loyer de fin de progressivité au 31 mars 2011 pour les surfaces occupées s'élève à 3 857 000 € HT HC soit un ratio de 398 € HT HC/m²/an hors parkings / RIE inclus.

Ce loyer est révisé annuellement à la date anniversaire des baux selon la variation de l'indice National du Coût de la Construction publié par l'INSEE.

Durant les 6 premières années du bail, ZÜBLIN a consenti divers travaux d'amélioration et de rénovation dans une limite globale et forfaitaire de 400 000 € HT.

Ils comprendront :

- La pose de barrières aux accès parking,
- la création d'un espace parking pour 2 roues,
- l'installation d'un garde-corps en toiture,
- la mise en peinture des parkings en sous-sol,
- les menus travaux de réfection du RIE,
- le réaménagement des dispositifs généraux d'interruption électrique des plateaux,
- la construction d'une guérite pour le gardien.

S'agissant de la méthode par Discounted Cash Flow, deux scénarii ont été pondérés en fonction de l'appréciation que nous avons de leur probabilité de réalisation :

- hypothèse 1 pondérée à 30% :

Départ pour les étages du 3ème au 6ème lors de la prochaine triennale soit le 30/09/2014.

Valeur vénale de l'actif : 50 244 000 € HD.

- hypothèse 2 pondérée à 70% :

Départ pour les étages du 3ème au 6ème à la fin du bail soit le 30/09/2017.

Valeur vénale de l'actif : 52 751 000 € 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 6 353 m² de bureaux, 1 652 m² d'activité et 178 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.



L'organisation et l'aménagement des locaux correspondent parfaitement à l'activité du preneur en place : Europ Assistance France. Un bail commercial de 6/9 ans leur a été consenti prenant effet le 01/08/2006.

Le montant annuel du loyer au 30 septembre 2010 s'élève à 2 040 000 € HT HC/an, soit un ratio hors parking et annexes d'environ 230 € HT HC/m²/an.

Ce loyer est révisé annuellement à la date anniversaire du bail selon la variation de l'indice National du Coût de la Construction publié par l'INSEE.

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.

Près d'un million d'euros de travaux ont été réalisés sur ce site courant 2009 – 2010 :

- Sécurisation des issues de secours pour 16 K€,
- Travaux de climatisation pour 920 K€.

Il est prévu également l'installation de compteurs et d'un système de collecte et d'analyse des données énergétiques pour un montant de 61 000 € et une rénovation des équipements en 2013-2014 pour un montant de 100 000 €.

Horizon Défense II, 28 rue de Verdun-12 à 18 rue Gustave Flourens, 92150 Suresnes



Construction datant de 2006, constituée d'un corps de bâtiment en « L », en mitoyenneté de part et d'autre, élevé de 5 étages (dernier étage en partie avec terrasse) sur rez-de-chaussée, agrémenté d'un petit jardin intérieur et 2 sous-sols.

A usage principal de bureaux, elle offre une surface utile de l'ordre de 2 580 m²

L'ensemble des surfaces et des niveaux bénéficie d'une distribution fonctionnelle et d'un éclairage naturel très agréable facilité par de larges façades vitrées.

A l'angle de deux rues, l'immeuble profite d'une excellente visibilité au sein d'un secteur mixte regroupant des immeubles collectifs d'habitation et des immeubles tertiaires.

Il est intégralement loué à la société LEXMARK selon un bail commercial de 6/9 ans, la prochaine échéance étant le 30/07/2012.

Le loyer annuel au 30 septembre 2010 s'élève à 886 000 € HT HC soit 310 € HT HC/m²/an de bureaux et 1320 € HT HC/parking/an.

Ce loyer est révisé annuellement à la date anniversaire du bail selon la variation de l'indice National du Coût de la Construction publié par l'INSEE.

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.

Notons que des travaux ont été réalisés sur ce site :

- Réfection des sanitaires pour 1.2 millions d'euros
- Rénovation d'un hall et paliers pour 120 K €.

Au 31 mars 2011, le loyer global net de l'actif s'élève à 3 046 000 € HT HC/an, ce vaste ensemble comptabilisant 770 m² vacants.

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 4 735 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.

Mono locataire, ce bien génère actuellement un revenu annuel net de 1 308 000 € HT HC (Taxe Foncière à la charge du bailleur déduite) dont 186 000 € de surloyer correspondant aux aménagements spécifiques demandés par la Mairie de Marseille, le locataire ; soit un loyer de 192 €HT-HC/m²/an hors surloyer.

ANALYSE DE MARCHÉ

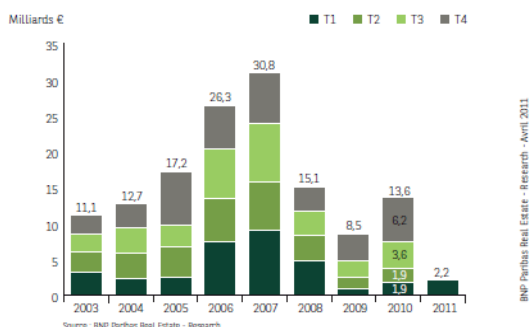
L'investissement en France

Avec 2,2 milliards d'euros investis au cours du 1er trimestre 2011, le volume des engagements en immobilier d'entreprise en France est légèrement supérieur à celui du 1er trimestre 2010 (1,9 milliard). Si, comparativement à 2010, les investisseurs semblent plus actifs en ce début d'année, l'aversion au risque reste toujours de mise et les acquéreurs, très sélectifs, se positionnent essentiellement dans les secteurs d'affaires établis, sur des actifs sécurisés.

A ce titre, la forte concurrence sur les actifs "prime" situés dans le Quartier Central des Affaires de Paris (Paris QCA) se poursuit. Cependant, l'importante contraction du taux de rendement "prime" au cours de ces 12 derniers mois (- 100 points de base) incite les acquéreurs à élargir leurs critères de sélection et notamment leur positionnement géographique. Certains secteurs tels que Paris hors QCA ou la 1ère Couronne offrent des perspectives de création de valeur pour les investisseurs. Ainsi, la transaction la plus significative de ce 1er trimestre a concerné l'acquisition par Generali et Predica du programme Europe Avenue à Bois Colombes estimé à 450 millions d'euros. Cet actif loué à EDF et IBM sur des périodes fermes supérieures ou égales à 9 ans, totalise 65 000 m².

En Régions, avec 650 millions d'euros investis au cours du 1er trimestre 2011, les engagements restent inférieurs à ceux de la même période de 2010 (800 millions d'euros). A l'instar de 2010, le commerce soutient le marché de l'investissement en Régions au gré de quelques transactions exceptionnelles, à l'image de l'acquisition par Grosvenor du parc d'activités commerciales Héron à Villeneuve d'Ascq pour un montant de 95 millions d'euros. Ainsi, au cours des trois premiers mois de l'année 2011, le commerce a représenté 44 % des investissements en Régions. Au cours des prochains trimestres, une reprise des investissements en bureaux est attendue, notamment grâce une recrudescence des VEFA.

Investissement en immobilier d'entreprise en France



TAUX DE RENDEMENT INITIAL "PRIME"

Bureaux Ile-de-France	2010 T1	2010 T4	2011 T1	Tendance 2010 T4 / 2011 T1
Paris QCA	5,00 - 5,50 %	4,50 - 5,00 %	4,50 - 5,00 %*	→
Paris hors QCA	6,00 - 6,50 %*	5,70 - 6,20 %	5,25 - 5,75 %*	↘
La Défense	6,00 - 6,50 %*	5,60 - 6,20 %*	5,60 - 6,20 %*	→
Croissant Ouest	6,25 - 6,75 %*	5,80 - 6,30 %	5,80 - 6,20 %	→
1 ^{ère} Couronne	6,50 %*	5,90 - 6,40 %	5,85 - 6,25 %	↘
2 ^{ème} Couronne	> 7,25 %*	6,50 - 7,00 %	6,35 - 6,75 %	↘

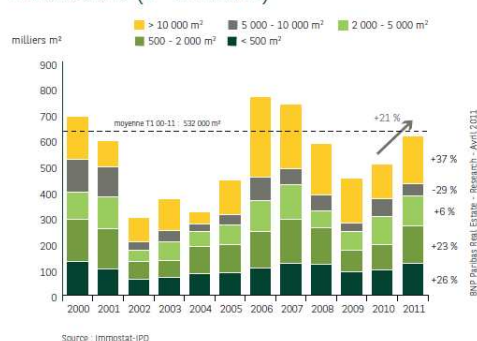
Bureaux Régions	2010 T1	2010 T4	2011 T1	Tendance 2010 T4 / 2011 T1
Aix/Marseille	6,50 - 7,00 %*	6,20 - 6,50 %*	6,00 - 6,30 %*	↘
Lyon	6,50 %*	6,10 - 6,40 %	6,00 - 6,30 %	↘
Lille	6,70 - 7,00 %*	6,30 - 6,70 %	6,30 - 6,70 %	→
Bordeaux	7,50 - 7,75 %*	6,60 - 6,90 %*	6,60 - 6,90 %	→
Toulouse	7,25 - 7,50 %*	6,20 - 6,50 %*	6,20 - 6,50 %*	→
Nantes	7,10 - 7,50 %*	6,50 - 7,00 %*	6,50 - 7,00 %*	→
Strasbourg	> 7,50 %*	7,00 - 7,50 %*	7,00 - 7,50 %*	→

En 2011, les engagements en immobilier d'entreprise devraient être légèrement supérieurs aux volumes enregistrés en 2010, compris entre 13 et 15 milliards d'euros. Certains facteurs pourraient cependant limiter la fluidité du marché. Dans un premier temps, la forte progression de l'OAT 10 ans et la remontée anticipée des taux courts impactent les coûts d'emprunt à la hausse. Par ailleurs, cette hausse des taux longs couplée à la contraction du taux de rendement provoquent une diminution de la prime de risque. Après avoir fortement diminué, les taux de rendement "prime" dans le coeur de marché parisien devraient marquer une stabilisation. Le report de certains investisseurs en 1ère Couronne ou dans le Croissant Ouest permet d'anticiper la poursuite de la contraction des taux de rendement "prime" dans ces secteurs.

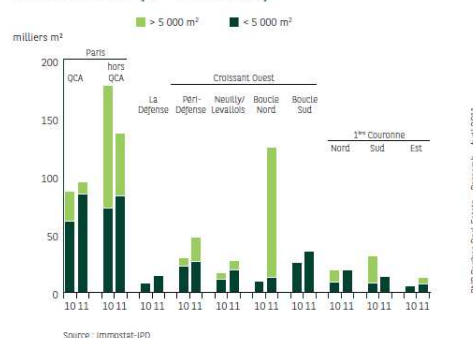
Le Marché des bureaux en Ile de France

Avec 613 000 m² commercialisés au cours du 1^{er} trimestre 2011, le marché des bureaux en Île-de-France connaît une progression de 21 % comparativement à la même période de 2010. Cette performance significative prolonge le rebond enclenché depuis l'année dernière et permet de retrouver un niveau bien supérieur à la moyenne décennale qui s'établit à 510 000 m².

Transactions (1^{er} trimestre)



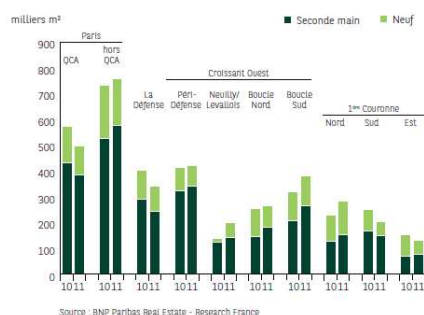
Transactions (1^{er} trimestre)



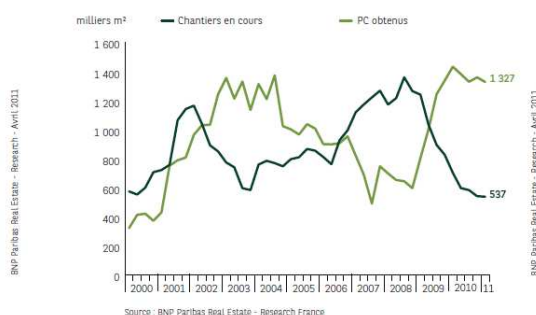
A l'image du 2^{ème} semestre 2010, les transactions de petites et moyennes surfaces ont permis de soutenir la hausse du marché lors du 1^{er} trimestre 2011 (+26 % sur un an), confirmant ainsi le redressement du marché francilien sur ce segment de surface. Du côté des grandes surfaces, si les volumes commercialisés augmentent de 15 % comparativement au 1^{er} trimestre 2010, il convient de nuancer cette évolution avec le caractère exceptionnel de la prise à bail par Thales de 82 000 m² de bureaux dans le parc d'affaires "Carré 92" à Gennevilliers. Ainsi, malgré les nombreuses politiques de rationalisation, les délais de commercialisation ont tendance à s'allonger sur ce type d'actif.

En termes de positionnement géographique, Paris intra-muros confirme son attractivité avec 231 000 m² commercialisés au 1^{er} trimestre 2011, bien au-delà de la moyenne décennale qui s'établit à 171 000 m². D'autres sous-marchés comme la Boucle Nord ou Péri-Défense affichent également des signes de reprise des transactions. Ces bonnes performances confirment la volonté des utilisateurs de se positionner sur des marchés aux loyers attractifs. A l'inverse, le secteur de La Défense reste caractérisé par l'absence de transactions de grande surface.

Offre à un an (1^{er} trimestre)



Offre future au 31/03/2011



Si l'offre à un an se stabilise autour des 4,85 millions de m² disponibles à l'issue du 1^{er} trimestre, deux grandes tendances s'opposent. D'un côté, la forte consommation de surfaces neuves conjuguée à la faible production d'immeubles provoquent aujourd'hui des situations de rareté dans certains secteurs franciliens comme la 1^{ère} Couronne Sud. Dans ces conditions, la reprise des lancements "en blanc" amorcée au cours du 1^{er} trimestre pourrait offrir de nouvelles perspectives aux utilisateurs et ainsi satisfaire une demande de plus en plus importante. De l'autre côté, la libération d'actifs de seconde main continue à peser sur le volume de l'offre disponible. Ainsi, la réalisation de rénovations lourdes par les propriétaires, en adéquation avec les attentes des utilisateurs semble nécessaire, sans quoi une hausse de la vacance pourrait se produire sur ce type d'actif.

Au final, si l'année 2010 a marqué un tournant dans le cycle des bureaux en Île-de-France, l'année 2011 devrait permettre, a minima, une consolidation du marché des bureaux. La reprise du marché de l'emploi (+40 000 emplois attendus en 2011) devrait soutenir l'absorption nette sur l'ensemble de l'année. Par ailleurs, la politique immobilière de l'Etat impactera également à la hausse les volumes commercialisés. Ainsi, conforté par ce 1^{er} trimestre, le volume de transactions pourrait être supérieur à 2010, se situant entre 2,2 et 2,4 millions de m² sur l'ensemble de l'année 2011.

Le Marché des bureaux en Région

Le marché des bureaux en régions est en phase d'ajustement après deux années difficiles. Une baisse de l'offre disponible à un an a été enregistrée en 2010 pour la première fois depuis trois ans, alors que dans le même temps le volume des transactions a progressé de 30 %, hors comptes propres. Ce rebond est d'autant plus significatif que la conjoncture en 2010 n'était pas particulièrement soutenue avec une croissance du PIB à +1,5 %, ponctuant néanmoins la fin de la récession. En conséquence, après deux années consécutives de baisse des transactions en 2008 et 2009, la plupart des marchés de bureaux en régions ont atteint, voire même dépassé leur point haut de 2007.

Plusieurs raisons expliquent la très bonne performance des marchés en 2010.

La première explication tient à l'aboutissement en 2010 de négociations qui avaient été engagées en 2008 et en 2009, notamment sur des opérations d'envergure.

La seconde raison est liée à la politique immobilière de l'Etat en France. En effet le regroupement des services administratifs dans les grands secteurs du service public de la santé, de l'environnement, de l'équipement, de l'emploi et des finances a été déterminant dans la plupart des marchés. Les capitales régionales administratives en ont été largement bénéficiaires. Sur l'ensemble des villes étudiées, la part du secteur public a représenté plus de 30 % des volumes de transactions de bureaux de plus de 1 000 m² signées en 2010.

Cycle des bureaux - Régions (16 villes)



Offre et transaction :

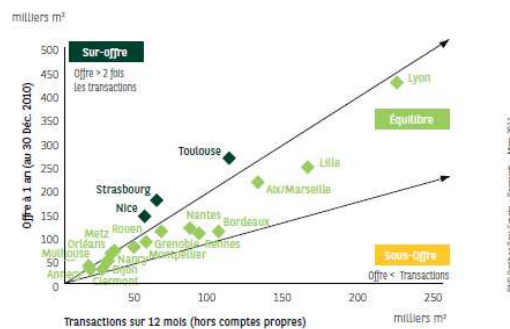
Sur **Lyon**, le marché a renoué avec la croissance et a enregistré un volume de transactions de 220 000 m², proche du record historique de l'année 2000. Cet excellent niveau de commercialisation a été porté par les grandes transactions qui avaient fait défaut en 2009. Parmi les plus significatives, la DREAL a pris 14 800 m² à la Part-Dieu et le Pôle emploi 7 800 m² dans le 7^{ème} arrondissement.

Le dynamisme du marché lyonnais, constaté depuis le quatrième trimestre 2009, s'est manifesté aussi bien pour les produits neufs que pour les bureaux de seconde main de qualité. L'offre reste toutefois abondante. Elle continue de progresser pour les bureaux de seconde main alors que l'offre neuve s'est raréfiée dans les secteurs les plus recherchés.

Aix/Marseille a retrouvé un bon niveau de transactions après deux années difficiles. Le marché a progressé sensiblement en 2010 (+34 %) sous l'impulsion notamment du secteur public qui a représenté près du tiers des volumes traités sur Marseille, secteur où les transactions les plus significatives du marché ont été signées : le Pôle emploi (8 500 m²), l'Agence Régionale de Santé (8 900 m²) et le Conseil Régional (5 700 m²). Comme à Lyon, de grandes disparités apparaissent selon les secteurs.

La demande reste très orientée vers des produits neufs et bien situés, alors que l'offre pour ce type de biens est rare dans les secteurs les plus recherchés comme à Euroméditerranée.

Rapport Offre/Transactions



Bureaux neufs :

A **Lyon**, le volume des chantiers en cours est faible sur l'ensemble de l'agglomération et l'offre neuve disponible est particulièrement rare dans le quartier des affaires de la Part-Dieu. Un seul immeuble actuellement en cours de construction sur ce secteur sera livré en 2012 et fait d'ores et déjà l'objet de négociations très avancées.

L'offre neuve sera insuffisante dans ce secteur très prisé, au moins pour les trois prochaines années. Il en est de même sur Confluence, secteur en plein développement, mais les futures livraisons ne sont pas attendues avant plusieurs années. Cette rupture d'offres neuves pourrait être favorable aux propriétaires qui offrent des locaux de seconde main de très bonne qualité dans les meilleurs emplacements.

A **Marseille**, l'offre neuve est très répartie sur les différents secteurs de l'agglomération. A Euroméditerranée, les opérations qui ont été livrées depuis deux ans ont été commercialisées dès leur livraison.

Les chantiers engagés sont peu nombreux. Le marché sera clairement sous-offreur sur Euroméditerranée en 2011 et risque de connaître une rupture dans les livraisons prévues pour 2012 et 2013 faute deancements en blanc.

Sur la ville de Lyon, La baisse du loyer "top" dans le neuf est essentiellement due au faible niveau de transactions constatées sur les immeubles "prime QCA" en 2010.

En effet, le manque d'offres neuves disponibles sur le secteur de la Part-Dieu a conduit les utilisateurs à s'orienter soit vers des immeubles neufs situés dans d'autres secteurs à des loyers souvent inférieurs, ou bien à se tourner vers des locaux de seconde main de qualité avec des loyers attractifs. En conséquence, la hausse du loyer de seconde main s'explique par les nombreuses transactions réalisées dans des immeubles récents ou lourdement rénovés offrant une alternative au neuf.

A Marseille, le loyer "top" sur des bureaux neufs s'établit à 240 €. Il s'agit de locaux situés sur Euroméditerranée. Les références sont toutefois peu nombreuses. Inversement, les bureaux de seconde main récents, de bonne qualité et bien placés sur Marseille ont enregistré une légère pression à la hausse, compte tenu du défaut d'offres neuves répondant à ces caractéristiques.

CONCLUSIONS

La valeur vénale de chaque bien au 31 mars 2011 est communiquée dans le tableau qui suit.

ADRESSE	CODE POSTAL	VILLE	APPROCHE capitalisation du revenu	APPROCHE Comparaison	APPROCHE par DCF	VALEUR VENALE AU 31 mars 2011	
						Hors Droits ou Hors Taxes	Fiscalité Comprise
Jatte 1 - 40-52 boulevard du Parc	92200	NEUILLY SUR SEINE	72 914 000 €	77 925 000 €	81 593 000 €	77 480 000 €	82 284 000 €
Jatte 2 - 28 boulevard du Parc	92200	NEUILLY SUR SEINE	31 699 000 €	34 367 000 €	35 784 000 €	33 950 000 €	36 055 000 €
Jatte 3 - 26 boulevard du Parc	92200	NEUILLY SUR SEINE	44 809 000 €	45 483 000 €	46 634 000 €	45 640 000 €	48 470 000 €
Le Magellan - 2 rue Henappe	92000	NANTERRE	49 135 000 €	49 863 000 €	52 000 000 €	50 330 000 €	53 450 000 €
Le Chaganne - 1 promenade de la Bonnette	92230	GENNEVILLIERS	25 010 000 €	25 803 000 €	24 428 000 €	25 080 000 €	26 635 000 €
Horizon Défense II - 12-18 rue Gustave Flourens	92150	SURESNES	12 886 000 €	13 085 000 €	12 460 000 €	12 810 000 €	13 041 000 €
Le Danica - 17-23 avenue Georges Pompidou	69003	LYON	48 832 000 €	50 415 000 €	48 855 000 €	49 700 000 €	52 781 000 €
36-40 rue Roger Salengro	13002	MARSEILLE	16 521 €	15 791 000 €	17 142 000 €	16 480 000 €	17 502 000 €
TOTAL			285 301 521 €	312 732 000 €	318 896 000 €	311 470 000 €	330 218 000 €

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 4 mai 2011



Jean-Claude DUBOIS
Président



EXPERTISE