

Actualisation de la valeur vénale d'un portefeuille immobilier

A la date de mars 2012

pour le compte de
la Société ZÜBLIN IMMOBILIERE France SA



Référence : CGRA – I2012-238



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 21/02/2012, 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 31 mars 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 – 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.

Au 31 mars 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 31 mars 2012, compte tenu du lancement 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 31 mars 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 8 actifs immobiliers à usage principal de bureaux, situés à Neuilly-sur-Seine, Nanterre, Gennevilliers, Suresnes, Lyon et Marseille.

Newtime (ex 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 17 324 m² dont 12 480 m² de bureaux, un vaste hall d'accueil, un auditorium de 160 places ainsi qu'un RIE et ses salons. Fonctionnelles, les surfaces 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.

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,
- la densification des plateaux,
- 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 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 d'euros (4,1 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.



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 Newtime (Jatte 1), 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, 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.



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.

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 607 m² (bail 4/6/9 ans avec une prochaine échéance au 31/12/2013).
- CISAC dispose de 537 m² (bail 6/9 ans arrivant à échéance le 17/09/2020).
- TMC Régie loue 881 m² (bail 3/6/9 consenti : effet au 01/01/2009).

Suite, entre autres, aux congés de Roche et YSL beauté, 6 760 m² de bureaux sont vacants au 31 mars 2012.

Pour l'ensemble des surfaces occupées au 31 mars 2012, le montant du loyer annuel s'élève à 793 000 € 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).

S'agissant de la méthode par Discounted Cash Flow, nous retenons une rénovation complète des plateaux, pour un montant total estimé à 12.3 M € ; le budget de travaux résiduel s'élève à 9.6M €.

Au 31 mars 2012, deux étages ont déjà été livrés.

Valeur vénale de l'actif résultante de cette méthode : 49 072 000 € 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 7 700 m²) est louée à la société FAURECIA au terme d'un bail de 6 ans fermes ayant pris effet au 1^{er} octobre 2008.

Cette dernière a également pris à bail 715 m² au premier décembre 2011, pour une durée de 23 mois.

2 015 m², au 1^{er} et 2^{ème} étage, font l'objet d'une location consentie le 1^{er} janvier 2011 avec un avenant en date du 19 mars 2012 pour le 2^{ème} étage, à la société National Instruments France pour une période ferme de 6 ans.

Seuls, 817 m², situés au 2^{ème} étage, restent à ce jour vacants.

Le loyer économique au 31 mars 2012, pour les surfaces occupées, s'élève à 3 840 000 € HT-HC/an.

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 pour un montant résiduel au 31 mars 2012 de 280 000 € HT :

- pose de barrières aux accès parking,
- construction d'une guérite pour le gardien.

S'agissant de la méthode par Discounted Cash Flow, deux scénarios 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 3^{ème} au 6^{ème} lors de la prochaine option triennale soit le 30/09/2014.

Valeur vénale de l'actif : 49 231 000 € HD.

- hypothèse 2 pondérée à 70% :

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

Valeur vénale de l'actif : 52 086 000 € 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.



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.

Des discussions portent actuellement sur :

- la réalisation d'importants travaux de rénovation répondant aux attentes du locataire (embellissement de la façade et optimisation des agencements), d'une part,
- d'autre part, la signature d'un bail de 9 ans fermes (prise d'effet rétroactive au 31/03/2012).

Sur la base de l'avancement des discussions au 31 mars, nous avons retenu les hypothèses suivantes :

- estimation préliminaire de l'investissement : 5 M€,
- réalisation des travaux sur 1 an à compter de juin 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.



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 consenti le 01/08/2006.

Le loyer annuel au 31 mars 2012 s'élève à 913 000 € HT HC, soit 322 € HT-HC/m²/an hors parkings.

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 budget annuel des travaux d'entretien s'élève à 10 500 €.

On notera la prévision de travaux concernant la rénovation des équipements en 2014 et 2015, pour un montant global de 140 000 €.



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 31 mars 2012 intègre la libération des surfaces occupées par la Société COMAREG, en liquidation judiciaire. Ce départ explique, pour partie, la hausse du revenu potentiel global de cet actif qui s'élève à 3 569 000 € contre 3 336 000 € en septembre 2011 (le loyer perçu de COMAREG étant inférieur à la valeur locative de marché).

Au 31 mars 2012, le loyer global net de l'actif retenu est de 2 375 000 € 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 4 735 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 1 373 000 € HT-HC (Taxe Foncière à la charge du bailleur déduite) dont 195 529 € de surloyer correspondant aux aménagements spécifiques demandés par la Mairie de Marseille, 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 2,2 milliards investis au 1er trimestre 2012, le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise est stable comparativement au 1er trimestre 2011. Notons cependant que le volume d'investissement en immobilier d'entreprise banalisé (hors services) a enregistré une baisse de 12 % sur cette période. L'hôtellerie a en effet contribué à renforcer le marché de l'investissement en ce début d'année avec une progression des volumes de 72 %.

Si les actifs "prime" (immeubles de qualité, bien positionnés loués à des locataires de renom sur une longue période) restent les cibles privilégiées des acquéreurs, l'offre reste rare sur cette typologie d'actifs. Ce déséquilibre entre l'offre et la demande justifie la progression des valeurs vénales des immeubles "prime" au cours de ces 2 dernières années, ainsi que la faiblesse du taux de rendement "prime" qui s'établit à 4,70 % pour les meilleurs actifs situés dans le Quartier Central des Affaires de Paris (Paris QCA).

Les actifs "secondaires" sont quant à eux plus nombreux sur le marché, cependant les investisseurs restent prudents sur ce créneau et négocient davantage leur prime de risque. En effet, malgré l'éloignement du scénario de récession économique, les acheteurs restent avertis au risque. Le manque de visibilité concernant la conjoncture économique favorise l'attentisme et restreint les critères de sélection des investisseurs, qui se positionnent principalement sur les actifs les plus fluides dans les secteurs d'affaires établis. A ce titre, les bureaux restent en tête avec 61 % des volumes investis au 1er trimestre 2012.

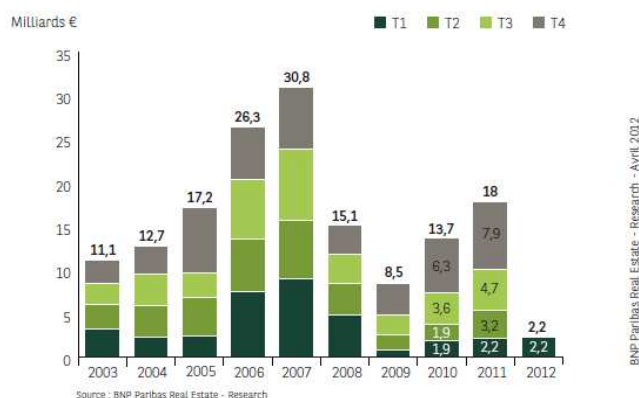
Parmi les transactions les plus significatives, figure la cession par le fonds allemand DEKA de l'immeuble Axe France (22 330 m²) situé dans le 13^{ème} arrondissement pour un montant de 165 millions d'euros.

Les commerces n'ont totalisé que 10 % des investissements malgré l'appétit des investisseurs pour cette typologie d'actifs, la rareté de l'offre justifie en grande partie cette tendance. La logistique et l'activité, considérées comme étant plus risquées par nature, ne totalisent que 7 % des volumes investis.

En termes d'acteurs, les investisseurs bénéficiant de fonds propres importants restent très actifs. Les fonds restent les premiers acquéreurs avec 29 % des montants investis. Les assureurs arrivent en seconde position avec 17 % des investissements. Avec 16 % des volumes, les SCPI restent actives et devraient renforcer leur positionnement sur le marché au cours des prochains trimestres. En effet, les SCPI classiques diversifiées ont enregistré une collecte record en 2011 avec près de 1,62 milliard d'euros, soit une augmentation de 72 % par rapport à 2010.

Après avoir enregistré plus de 18 milliards d'euros en 2011, l'investissement en immobilier d'entreprise en France devrait marquer un ralentissement en 2012. La crise de la dette souveraine, l'approche des élections présidentielles, le ralentissement anticipé du marché utilisateurs ainsi que les difficultés de financement représentent des freins au développement du marché. Ainsi, les volumes pourraient être compris entre 14 et 15 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année 2012.

Investissement en immobilier d'entreprise en France



Le Marché des bureaux en Ile de France

Avec 514 000 m² commercialisés au cours du 1er trimestre 2012, le marché des bureaux en Île-de-France affiche une baisse de 18 % comparativement à la même période de 2011.

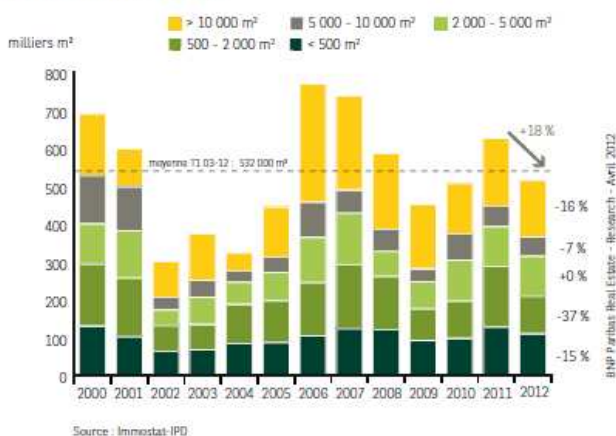
Ce repli significatif rompt avec la dynamique des transactions enregistrée l'année dernière. Néanmoins, il est raisonnable de noter que le volume des transactions reste dans la moyenne des dix dernières années qui s'établit à 532 000 m². Si le marché des bureaux n'enregistre pas de très grandes transactions (plus de 40 000 m²) comme l'année dernière, plusieurs opérations significatives sont à recenser dont une « prime » avec la prise à bail par le cabinet d'avocats Hogan Lovells de 7 000 m² au 17 avenue Matignon dans le 8^{ème} arrondissement de Paris.

Cycle des bureaux

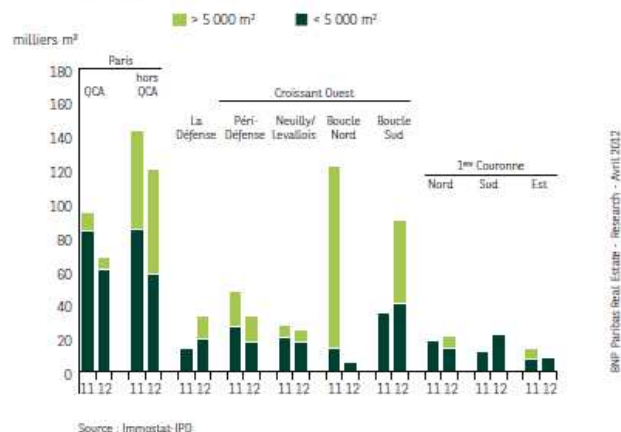


En termes de positionnement géographique, le Quartier Central des Affaires de Paris confirme le ralentissement enregistré au cours du 2^{ème} semestre 2011 et affiche seulement 68 000 m² commercialisés au 1^{er} trimestre de l'année 2012 (-28 % sur un an). A l'inverse, le secteur de la Boucle Sud est particulièrement dynamique, notamment sur le segment des grandes surfaces, à l'image de la prise à bail par Safran de 16 000 m² de bureaux dans l'immeuble Equilis à Issy-les-Moulineaux. Enfin, malgré un volume de transactions toujours en deçà de la moyenne décennale (33 000 m² au 1^{er} trimestre 2012 contre 48 000 m² en moyenne sur dix ans), une amélioration s'opère comparativement aux deux dernières années dans le quartier de La Défense.

Transactions (T1)

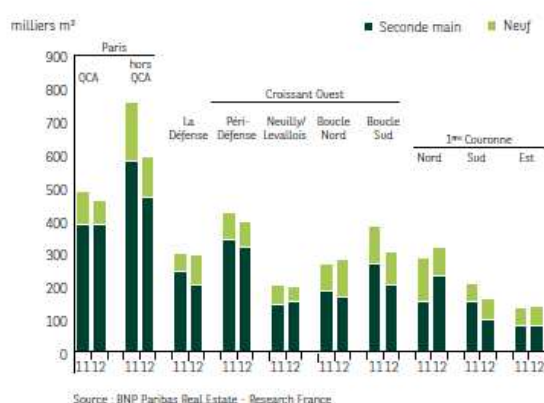


Transactions (T1)

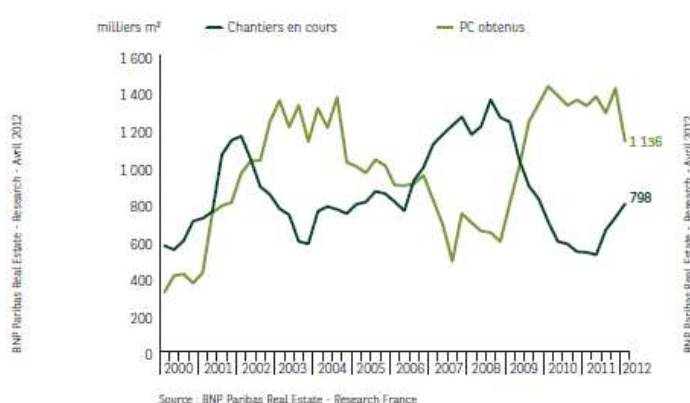


De son côté, l'offre à un an poursuit sa tendance baissière en atteignant 4,3 millions de m² à la fin du 1er trimestre 2012. Cette évolution repose essentiellement sur la diminution des surfaces neuves et restructurées (-10 % comparativement à fin 2011, soit près de 110 000 m²) car les grands utilisateurs continuent de privilégier les actifs neufs. Cette tendance, conjuguée à la forte contraction desancements « en blanc » depuis fin 2008, provoque aujourd'hui une segmentation du marché des bureaux entre une offre neuve insuffisante et des locaux de seconde main en nombre important. Néanmoins, la récente reprise du volume des chantiers en cours (près de 800 000 m²) devrait permettre de réduire ce déséquilibre et ainsi répondre pour une partie aux besoins de grands utilisateurs de bureaux franciliens.

Offre à un an (1^{er} trimestre)



Offre future au 31/03/2012



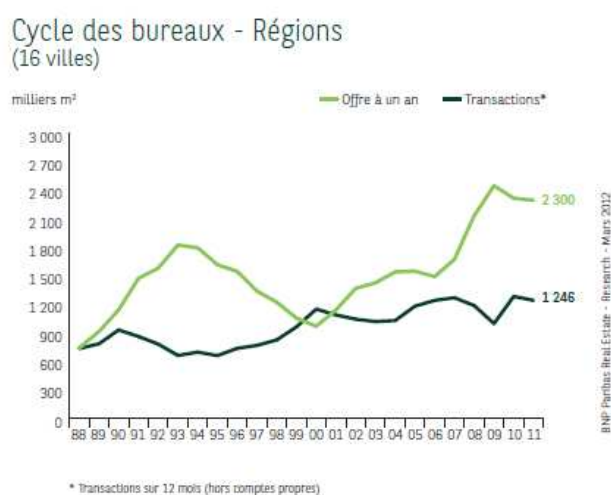
Au final, si l'année 2011 a marqué une belle performance, la contraction attendue du marché des bureaux en Île-de-France s'opère bien début 2012. Le ralentissement de la croissance économique française (+0,5 % en 2012 contre +1,7 % l'année dernière), la reprise des destructions d'emplois (-25 000 postes attendus cette année) et les prochaines échéances électorales provoquent aujourd'hui un attentisme des entreprises dans leurs projets immobiliers. Dans ces conditions, le volume des transactions devrait diminuer en 2012, compris entre 2 et 2,2 millions de m². De leur côté, l'offre à un an et le taux de vacance devraient peu évoluer, se situant respectivement autour de 4,4 millions de m² disponibles et 7,2 % du parc.

Le Marché des bureaux en Région

Avec un repli de seulement -3% en un an, le marché des bureaux en Régions affiche des volumes de transactions encore bien supérieurs à sa moyenne de long terme. Cette performance demeure assez inattendue, vu que le rebond du marché opéré en 2010, année exceptionnelle, laissait présager un relâchement plus marqué des volumes traités. En outre, malgré l'amplification de la crise de la dette l'été dernier, le marché au deuxième semestre s'est aussi bien porté qu'au premier.

A l'instar de la tendance observée en 2010, les grandes transactions ont animé le marché en 2011. Une différence singulière cette année : elles émanent davantage des entreprises, en particulier du secteur bancaire, de l'informatique, du conseil et de l'ingénierie.

Le secteur public a encore eu un certain poids, notamment au premier semestre, puisqu'il représente près de 20 % du volume des transactions de plus de 1 000 m² sur l'ensemble de l'année. Par ailleurs, le marché des petites surfaces, en progression constante depuis trois ans, témoigne d'un dynamisme entretenu par les entreprises locales.



L'offre de bureaux à un an reste stable, soit -1 % depuis 2010, malgré les hauts niveaux de transactions constatés en 2011. Elle représente encore près de deux années de commercialisations (22 mois), l'écart étant maintenu entre les niveaux d'offres et de transactions. Aussi, l'équilibre reste fragile sur ce marché à deux vitesses. En effet, la forte demande des utilisateurs sur le segment des bureaux neufs se heurte à une offre analogue limitée dans les secteurs recherchés, tandis que les bureaux de seconde main sont toujours plus abondants et peu adaptés aux exigences des entreprises.

Le marché des bureaux neufs reste sous tension, il continue d'être privilégié par les utilisateurs en recherche de locaux présentant de grandes surfaces. En effet, en volume, les deux tiers des transactions supérieures à 1 000 m² se sont réalisées dans des bureaux neufs. La proportion passe à 85 % en considérant la tranche de surface supérieure à 5 000 m². La forte contraction de l'offre neuve est également due à la faiblesse des livraisons ces dernières années, alors même qu'elles se redéployent à horizon 2012-2013. Les bureaux neufs actuellement disponibles sont souvent pénalisés par une situation géographique moins avantageuse et requièrent davantage de temps pour pouvoir être commercialisés.

La tendance haussière constatée sur l'offre de bureaux de seconde main se prolonge en 2011, étant donné les mouvements des utilisateurs vers des produits neufs, entraînant d'importantes libérations de surfaces déjà occupées. Il s'agit souvent de locaux peu adaptés au regard des exigences des clients, que ce soit en raison de leur qualité inadéquate, de la conformité avec les récentes normes en vigueur (RT 2012, accessibilités des personnes à mobilité réduite) ou de la localisation peu favorable des immeubles.

Offre et transactions :

A **Lyon**, le volume des transactions a franchi pour la deuxième fois en vingt ans la barre des 250 000m². Une telle performance d'explique par plusieurs transactions de grande taille qui ont dopé le marché.

Ces opérations se sont souvent faites en pré-commercialisation à Lyon : EDF à la Part-Dieu (15 200 m²) ou La Banque Postale à Gerland (12 500m²). Ce regain des mouvements des grandes entreprises s'est Manifesté en périphérie, notamment au quatrième trimestre : par exemple Sopra (8 000m²) ou SEB (7 500m²) sur l'Ouest de Lyon. Certes en diminution, l'offre à un an sur le marché reste élevée avec des disponibilités différentes selon les secteurs.

A **Aix/Marseille**, le marché a marqué le pas. En repassant sous la barre des 100 000 m² placé, il a pâti de l'absence de transactions de plus de 3 000 m², traditionnellement issues de la demande du secteur public, le secteur privé n'ayant pas pris le relais en 2011. A Euroméditerranée l'offre disponible adaptée aux attentes des grands utilisateurs est inexistante aujourd'hui, tandis qu'à Aix-en- Provence le marché enregistre un recul notable.

Rapport Offre / Transactions



Bureaux neufs :

A **Lyon**, sur l'ensemble de l'agglomération, le volume des mises en chantier pour les deux prochaines années correspond à une année de commercialisation de bureaux neufs. Le marché devrait donc être équilibré au global sur ce segment, mais des disparités demeurent selon les secteurs. Les taux de vacance restent très faibles sur les secteurs "prime". A la Part-Dieu ou à Confluence, aucune livraison significative n'est prévue avant 2013. Les immeubles de seconde main offrant les meilleures prestations pourront servir de report pour les utilisateurs désireux de s'établir dans ces quartiers très recherchés.

A **Aix/Marseille**, le stock d'offre neuve s'est nettement résorbé mais certains immeubles ont du mal à être commercialisés, en particulier dans les quartiers périphériques de Marseille. Le total de l'offre neuve disponible à un an est en hausse sous l'effet de livraisons d'immeubles qui viendront alimenter le marché au cours de l'année 2012. C'est à Euroméditerranée où l'offre est la plus qualitative mais rare. Le quartier d'affaires connaît toujours une situation de pénurie de produits neufs, la livraison des prochains programmes significatifs interviendra dès 2013, pour répondre à la forte demande exprimée sur ce secteur.

Loyers :

A **Lyon**, les fourchettes de loyers se sont élargies en 2011. L'évolution en dents de scie des valeurs "top" ces dernières années est finalement la résultante de transactions effectuées sur la Tour Oxygène à la Part-Dieu en 2009 et en 2011, où les loyers moyens de bureaux neufs sont répartis à la hausse, avec des tentions animées par la rareté d'un offre neuve adaptée sur les meilleurs secteurs lyonnais.

L'abondance des bureaux de seconde main repositionne les valeurs locatives moyennes à 160 € HT HC/m²/an.

A **Marseille** et à **Aix-en-Provence**, les valeurs locatives n'ont pas connu d'évolution marquée depuis 2010. Les loyers à Marseille se sont légèrement contractés en raison de la localisation souvent défavorable des bureaux neufs et de l'abondance de l'offre de seconde main peu qualitative. En revanche la relative tenue des marchés à Aix-en-Provence a permis de garder des loyers moyens comparables à ceux pratiqués en 2010, à la fois dans le neuf et dans le seconde main. La valeur "top" se rehausse à 250 € HT HC/m²/an, observée à Euroméditerranée sur un immeuble très convoité du quartier d'affaire.

CONCLUSIONS

La valeur vénale de chaque bien au 31 mars 2012 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 2012	
						Hors Droits ou Hors Taxes	Fiscalité Comprise
Jatte 1 - 40-52 boulevard du Parc	92200	NEUILLY SUR SEINE	-	-	-	80 330 000 €	81 775 940 €
Jatte 2 - 28 boulevard du Parc	92200	NEUILLY SUR SEINE	31 063 000 €	34 387 000 €	35 763 000 €	33 740 000 €	35 740 000 €
Jatte 3 - 26 boulevard du Parc	92200	NEUILLY SUR SEINE	44 674 000 €	46 523 000 €	49 072 000 €	46 760 000 €	49 659 000 €
Le Magellan - 2 rue Henappe	92000	NANTERRE	48 498 000 €	50 037 000 €	51 229 000 €	49 920 000 €	53 015 000 €
Le Chaganne - 1 promenade de la Bonnette	92230	GENNEVILLIERS	25 565 000 €	25 685 000 €	26 374 000 €	25 870 000 €	27 474 000 €
Horizon Défense II - 12-18 rue Gustave Flourens	92150	SURESNES	12 729 000 €	13 085 000 €	12 001 000 €	12 610 000 €	13 392 000 €
Le Danica - 17-23 avenue Georges Pompidou	69003	LYON	52 118 000 €	52 884 000 €	53 505 000 €	52 840 000 €	56 116 000 €
36-40 rue Roger Salengro	13002	MARSEILLE	17 191 000 €	15 528 000 €	16 930 000 €	15 680 000 €	16 652 000 €
TOTAL						317 750 000 €	333 823 940 €

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 1^{er} juin 2012.


Jean-Claude DUBOIS
Président



EXPERTISE