

Actualisation de la valeur vénale d'un portefeuille immobilier

A la date de mars 2013

pour le compte de
la Société ZÜBLIN IMMOBILIERE France SA



Référence : VSAL – I2013-261



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 20/02/2013, en notre qualité d'expert, par :

la Société ZÜBLIN IMMOBILIERE

Représentée par Monsieur Eric BERLIZON, Directeur Financier,
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 2013 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 31 mars 2013, 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 des immeubles Newtime (ex-Jatte 1), le Salengro et le Danica.



Immeuble Newtime

Au 31 mars 2013, 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 31 mars 2013, 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 2014. »

Immeuble Danica

Compte tenu de l'optique de la cession du Danica, l'évaluateur a estimé la possibilité de voir l'immeuble vendu à court terme 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%

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.

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 :

- 16 756 m² de bureaux
- 843 m² d'archives
- 446 parkings.
- Auditorium et restaurant inter entreprise

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 57,4 millions, 42,9 millions d'euros ayant déjà été payés au 31 mars 2013.

Le loyer de marché considéré après travaux et création de nouvelles surfaces est de près de 8 950 000 € 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 (14,5 millions d'euros)
- les frais financiers estimés sur 70% des travaux restant à régler jusqu'à la livraison
- le portage de l'opération jusqu'à sa livraison
- les honoraires de commercialisation et agencements locataires (2,6 millions d'euros)

Valeur vénale de l'actif résultante de cette méthode : 126 470 000 € 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 6 370 m² et 122 m² d'archives et compte 174 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, nous avons considéré la réalisation d'importants travaux de rénovation, sur un an et demi, similaires à ceux réalisés sur l'immeuble Newtime (conservation de la destination immeuble de bureaux), pour un montant estimé à 19 M€.

Loyer de marché considéré après travaux : 3 385 440 € 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 7 529 m², 865 m² d'archives ainsi qu'un RIE de 750 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 570 m² (bail 4/6/9 ans avec une prochaine échéance au 31/12/2013).
- CISAC dispose de 551 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).
- ZUBLIN loue 400 m² (bail 3/6/9 consenti : effet au 01/04/2013).

Suite, entre autres, aux congés de Roche et YSL beauté, 5 187 m² de bureaux sont vacants au 31 mars 2013.

Pour l'ensemble des surfaces occupées au 31 mars 2013, le montant du loyer annuel s'élève à 1 038 376 € 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 17,5 M € ;

Le budget de travaux résiduel s'élève à 6,1 M € et de marketing costs et lease incentive supplémentaires s'élève à 950 000 €.

La livraison de l'immeuble rénové est programmée pour le 2^{ème} trimestre 2013.

Valeur vénale de l'actif résultante des trois méthodes : 56 110 000 € 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)

Le budget de travaux résiduel sur la période 01.04.2013 - 31.03.2014 s'élève à 810 000 €.

Valeur vénale de l'actif résultante des trois méthodes de valorisation : 47 430 000 € 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 2012 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 : 9 M€, dont 1,7 M € consommés au 31 mars 2013
- 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.

Valeur vénale de l'actif résultante des trois méthodes de valorisation : 25 000 000 € HD.



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 2013 intègre la libération des surfaces occupées par la Société GRAS SAVOYE, départ prévu au 30/11/2013 et les prises à bail de nouvelles surfaces comme celles de Bluestar Silicones (1 300 m²), Orange (3 900 m²) ou la MCE5 Développement (612 m²), portant au 31 mars 2013, le taux d'occupation de l'immeuble à 100 % et le loyer global net perçu à 3 638 977 € HT-HC/an.

Valeur vénale ⁽¹⁾ de l'actif résultante des trois méthodes de valorisation : 53 590 000 € HD.

⁽¹⁾ Compte tenu de l'optique de la cession du Danica, l'évaluateur a estimé la possibilité de voir l'immeuble vendu à court terme 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%



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 1 438 976 € HT-HC (Taxe Foncière à la charge du bailleur déduite) dont 204 489 € de surloyer correspondant aux aménagements spécifiques demandés par le locataire ; soit un loyer de 212 €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.

Valeur vénale ⁽¹⁾ de l'actif résultante des trois méthodes de valorisation : 15 550 000 € HD.

⁽¹⁾ 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 2013, 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 2014. »



ANALYSE DE MARCHÉ

L'investissement en France – T1 2013

INVESTISSEMENT : UN DÉMARRAGE EXCEPTIONNEL

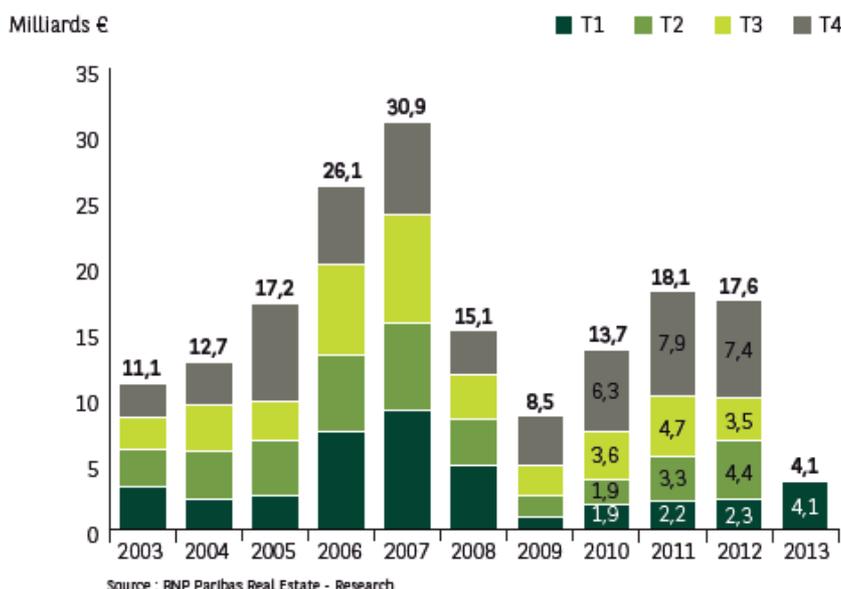
Au cœur d'une activité économique en baisse et d'un marché locatif en net recul, les volumes investis en immobilier d'entreprise en France affichent une belle performance avec 4,1 milliards d'euros au 1er trimestre 2013, soit une progression de 78 % comparativement au 1er trimestre 2012. Ce résultat doit être relativisé puisque le bureau englobe seulement 47 % (contre 70 % en moyenne depuis 2000) des engagements au profit de l'hôtellerie qui enregistre un résultat exceptionnel avec 28 % des volumes investis au 1er trimestre 2013. Parmi les transactions les plus significatives, figure l'acquisition par un fonds qatari d'un portefeuille de quatre hôtels emblématiques dont le Concorde Lafayette à Paris et le Martinez à Cannes pour un montant supérieur à 700 millions d'euros.

La recherche de mutualisation des risques et de sécurisation du capital restent au cœur des stratégies des investisseurs actuellement présents sur le marché. En ce début d'année 2013, la présence des acquéreurs étrangers se confirme avec près de 40 % des investissements. Les fonds asiatiques et moyen-orientaux restent particulièrement actifs, avec 25 % des volumes. En termes de typologies, les fonds restent en tête de peloton avec 33 % des engagements. Les SCPI et les assurances restent également des intervenants majeurs sur le marché des bureaux. Ainsi, les collectes de ces deux produits d'épargne résistent. Parmi les transactions les plus significatives Primonial REIM a acquis l'immeuble de bureaux Okabe (23 000 m²) au Kremlin-Bicêtre pour un montant de 120 millions d'euros.

Malgré l'intérêt des investisseurs pour l'immobilier commercial, l'aversion au risque reste d'actualité. Les acquéreurs ciblent principalement les actifs sécurisés situés dans les secteurs d'affaires les plus liquides. Ces comportements impactent les taux de rendement initiaux, deux tendances se distinguent. D'une part, les actifs les plus "core" enregistrent une baisse de leur taux de rendement. D'autre part, pour les actifs dits "secondaires", la hausse des taux moyens amorcée en 2012 se poursuit.

Malgré un démarrage positif, les volumes investis en immobilier d'entreprise en France devraient enregistrer une baisse en 2013 comparativement à 2012. L'inertie de la croissance économique, l'incertitude concernant la gestion des dettes souveraines et les difficultés enregistrées sur les marchés locatifs devraient pénaliser le marché. Dans ce contexte, les volumes d'engagements pourraient être compris entre 13 et 15 milliards d'euros en 2013 contre 17,6 milliards d'euros en 2012.

Investissement en immobilier d'entreprise en France



BNP Paribas Real Estate - Research - Avril 2013



Le Marché des bureaux en Ile de France

Avec 2 381 000 m² commercialisés sur l'ensemble de l'année 2012, le marché des bureaux franciliens affiche un léger repli de 3 % comparativement à la même période de 2011. Compte tenu du volume enregistré lors du 4^{ème} trimestre (580 000 m² places) mais aussi de la récente transaction par le Ministère de la Défense de 135 000 m² à construire sur le secteur de Balard (Paris 15^{ème}) au 3^{ème} trimestre 2012, le marché affiche un volume des transactions relativement élevé.

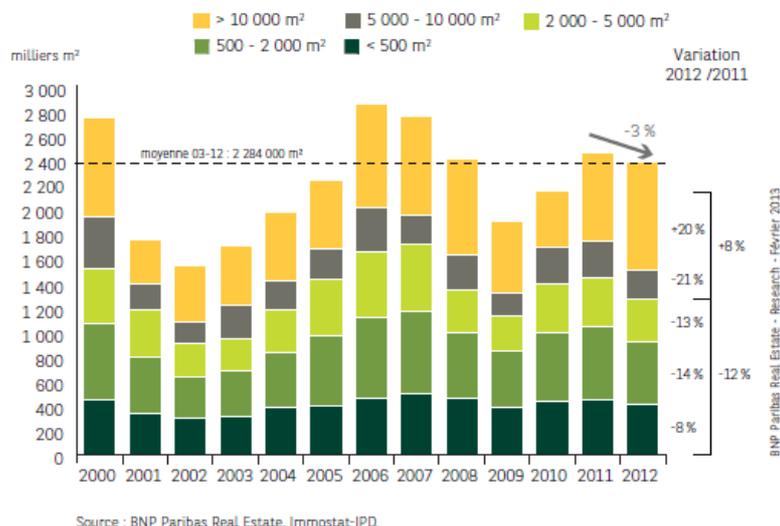
Cycle des bureaux en Île-de-France



Rebond des transactions de grandes surfaces au 4^{ème} trimestre

Contrairement aux neuf premiers mois de l'année où le segment des petites et moyennes surfaces soutenait le marché, le fort rebond des transactions de plus de 5 000 m² au 4^{ème} trimestre permet au marché d'afficher une telle performance. Ainsi, sur l'ensemble de l'année 2012, le volume des transactions de grandes surfaces affiche 1 112 000 m² placés contre 1 010 000 m² en 2011 (+8 % sur un an). Sur le segment des moins de 5 000 m², le marché observe une baisse de 12 % comparativement à l'année 2011. Par secteurs géographiques, le Quartier central des affaires de Paris confirme son repli avec une baisse de 13 % sur un an. À l'inverse, le marché de la Défense profite de deux transactions significatives de plus de 20 000 m² pour afficher sur l'ensemble de l'année une hausse du volume des transactions de 39 % sur un an. Enfin, le secteur de la 1^{ère} Couronne confirme son attractivité en 2012 avec 439 000 m² placés, en progression de 38 % sur un an.

Transactions - Bureaux Île-de-France

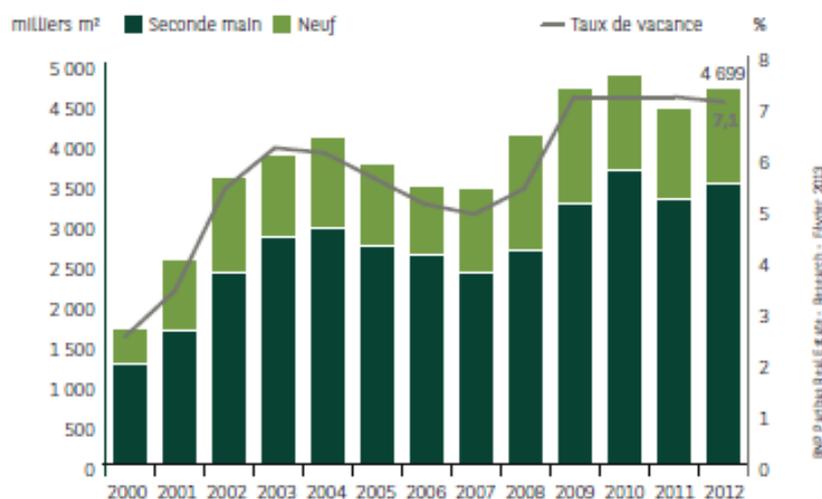




Hausse de l'offre disponible à un an

Pour sa part, l'offre à un an connaît une progression significative au 4^{ème} trimestre 2012 avec 4,7 millions de m² disponibles. Cette croissance s'explique aussi bien par la hausse des actifs neufs et restructurés (+8 % comparativement au 3^{ème} trimestre) que par celle des surfaces de seconde main (+4 % sur la même période). Ainsi, le rebond des mises en chantier en 2011-2012 conjugué à la dynamique des opérations en clés en main expliquent en grande partie la hausse des surfaces neuves. Néanmoins, cette tendance haussière ne devrait pas se prolonger durablement, les utilisateurs de bureaux de grandes surfaces privilégiant en majorité ce type d'actif à plus de 70 %. En 2013, les perspectives de croissance économique en France (+0 % en 2013) et de l'emploi en Île-de-France (-15 000 emplois attendus) impacteront à la baisse le marché. Ainsi, le volume des transactions devrait dépasser les 2 millions de m² alors que l'offre à un an pourrait légèrement augmenter tout en restant en deçà du seuil des 5 millions de m².

Offre à un an et taux de vacance Bureaux Île-de-France (au 4^{ème} trimestre)



Source : BNP Paribas Real Estate - Research France.

Le Marché des bureaux en Région

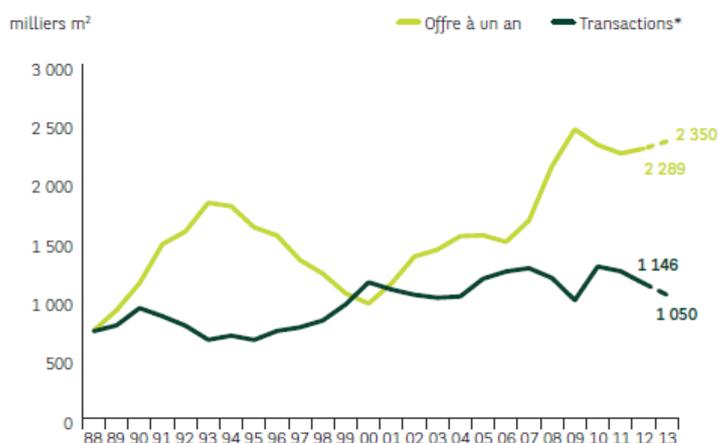
Les transactions de bureaux en Régions sont en retrait en 2012

Après une année 2011 particulièrement dynamique durant laquelle près de 1 250 000 m² ont été commercialisés, le marché des bureaux sur les 16 principales villes en Régions a connu un repli de 9 % de ses volumes de transactions en 2012, hors comptes propres. Ce réajustement était attendu, compte tenu de la conjoncture économique difficile qui a affecté la majorité des régions. L'exercice de 2012 reste néanmoins conforme à sa moyenne décennale, à 1 150 000 m². Le secteur public n'a pas porté les marchés en 2012, sa part ne pèse pas plus de 20 % des transactions.

Le poids des grandes transactions s'allège entre 2011 et 2012

Malgré les difficultés des PME sur les territoires régionaux, le segment des transactions de petites surfaces, inférieures à 500 m², a plutôt bien résisté, n'affichant qu'une baisse de 6 %. En revanche, les tensions sur les économies régionales se sont davantage manifestées pour les moyennes surfaces, puisque le nombre de transactions sur le segment 500 - 2 000 m² a fortement diminué en un an (-20 %). Enfin le socle des transactions supérieures à 2 000 m² a été performant (+5 %). Néanmoins, les grandes transactions de plus de 5 000 m² plus spécifiquement, ont été plus rares qu'en 2011, en baisse de 20 % en volume.

Cycle des bureaux - Régions (16 villes)



* Transactions sur 12 mois (hors comptes propres)

BNP Paribas Real Estate - Research - MARS 2013

Un risque de déséquilibre des marchés

La tendance baissière de la demande placée oriente le stock d'offre disponible à un an vers une légère hausse. Ainsi les délais de commercialisation à fin 2012 ont globalement augmenté : le total de l'offre de bureaux à un an représente exactement deux années de transactions, contre vingt-deux mois à fin 2011. Avec un stock d'offre qui ne devrait pas se résorber et une anticipation à la baisse des niveaux de transactions pour l'ensemble de l'année 2013, l'équilibre des marchés en Régions pourrait se fragiliser davantage au cours des prochains trimestres.

Un essoufflement du marché de bureaux neufs

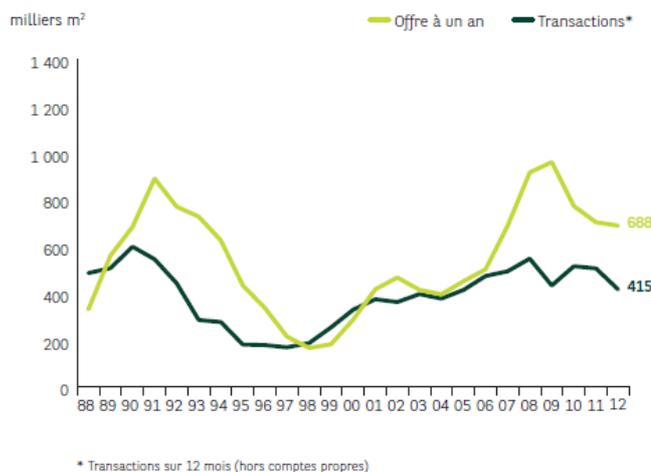
Le volume de bureaux neufs commercialisés a subi une importante diminution (-18 %). Par conséquent le stock d'offre neuve à un an s'est peu consommé en 2012 (-2 %). Les volumes de mises en chantier livrables à un an se rétractent tandis que l'offre neuve existante se maintient. L'importance croissante des opérations "clé en main" et en compte propre, qui ne consomment pas l'offre à un an, explique en partie la tendance. Pour autant, le marché de bureaux neufs confirme son attractivité auprès des grands utilisateurs, puisqu'il représente plus de 60 % des transactions supérieures à 1 000 m². Les marchés sont globalement équilibrés, même si l'offre neuve située sur les secteurs convoités reste peu abondante au regard de la demande exprimée.

Le marché des bureaux de seconde main résiste

En comparaison avec les produits neufs plus rares, les surfaces de seconde main offrent davantage de disponibilités dans les meilleurs emplacements, à des loyers souvent plus attractifs. Aussi les transactions de grandes surfaces ont doublé en un an sur ce segment, révélant un report des entreprises vers des locaux récents ou rénovés. La base du marché, c'est-à-dire les petites surfaces de moins de 500 m², reste également solide, en repli de 4 % seulement, ce qui montre une activité encore soutenue du tissu d'entreprises locales.

En dépit de la résilience des transactions de seconde main (-2 %), l'offre progresse encore (+4 %) pour franchir la barre des 1 600 000 m² vacants et prolonger l'écartement des courbes du cycle. Parmi ce stock, la part des immeubles obsolètes se développe d'années en années, en particulier dans les parcs tertiaires des années 1970-80. Ce constat soulève la problématique de la restructuration des immeubles anciens peu adaptés à la demande actuelle.

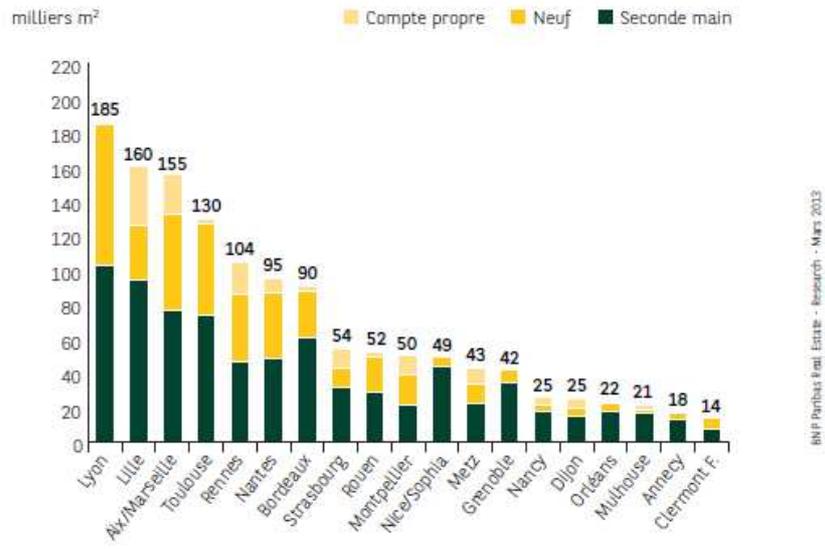
Cycle des bureaux neufs - Régions (16 villes)



Offre et transactions:

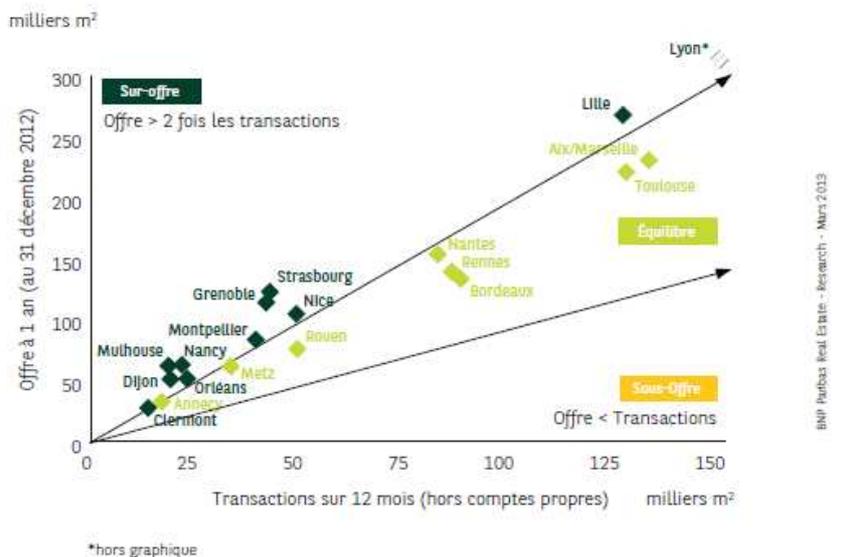
A **Lyon**, le marché enregistre un retrait de l'ordre de 22 % par rapport au 1er semestre 2012 avec près de 90 000 m² placés. Alors qu'en 2011 les transactions supérieures à 5 000 m² ont été significatives, à l'image de la pré-commercialisation du Vélum à la Part-Dieu, une seule opération d'envergure 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.

Transactions de bureaux en Régions en 2012



Alors qu'elles avaient fait défaut en 2011, les grandes opérations en compte propre et "clés en main" permettent de faire figurer 2012 parmi les années record à **Aix/Marseille**, avec 155 000 m² traités. Les secteurs les plus convoités, Euroméditerranée et Aix-en-Provence, représentent à eux seuls la moitié des volumes traités. L'offre de seconde main devient abondante sur des parcs tertiaires aixois, suite aux libérations d'immeubles effectuées ces dernières années.

Rapport Offre / Transactions

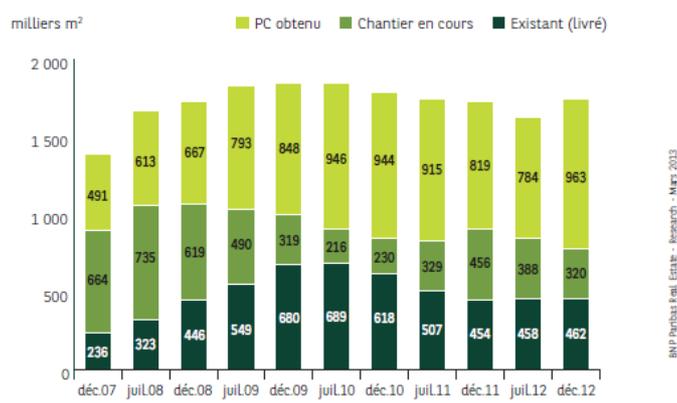


Bureaux neufs :

Le stock d'offre neuve vacante a peu évolué sur les douze derniers mois et représente un quart du total de l'offre. Le phénomène de rareté des surfaces neuves disponibles dans les principaux quartiers d'affaires s'est prolongé en 2012 mais s'atténuera au cours des années à venir. Par ailleurs les volumes de mises en chantiers pour des livraisons d'immeubles à un an et plus se sont contractés de 30 % depuis décembre 2011. Les lancements de programmes "en blanc" restent marginaux, signe de l'aversion au risque des promoteurs et des investisseurs. Ils reprennent un peu de vigueur sur les marchés les plus matures, comme, par exemple, à **Lyon**.

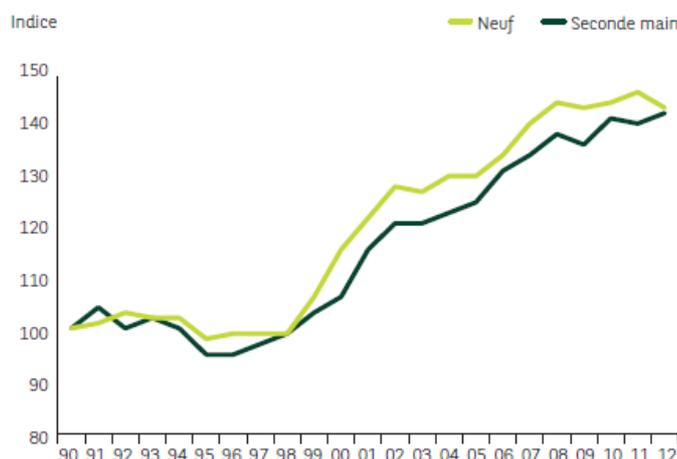
A **Lyon**, la moitié de l'offre neuve se situe sur les quartiers de la Part-Dieu, Vaise et Gerland. A la Part-Dieu, la livraison de trois immeubles à horizon 2013-2014 et de la tour Incity prévue en 2015, apporteront de nouvelles opportunités pour les utilisateurs à la recherche de grandes surfaces sur le quartier central des affaires lyonnais. A Confluence, peu de surfaces neuves sont encore libres, mais avec le lancement de la deuxième phase de ce projet urbain d'envergure, de nouvelles opérations devraient voir le jour progressivement. Enfin, les projets de réhabilitation notamment sur la Presqu'île, le développement des activités tertiaires à Gerland, Vaise ou Villeurbanne, comptent parmi les principales perspectives du renouveau de l'immobilier de bureaux sur l'agglomération lyonnaise.

Offre neuve (16 villes par état d'avancement)



A **Aix/Marseille**, le marché du neuf s'est nettement rééquilibré, bien que l'offre se soit consommée faiblement. Les prochaines livraisons d'immeubles restent limitées à court terme sur les secteurs ne disposant pas suffisamment de produits neufs pour répondre à la demande. Dès 2015 des opérations d'envergure, telle Euromed Center à Euroméditerranée, viendront recharger les stocks. Les zones moins accessibles, notamment au Nord et à l'Est, disposent d'une offre neuve vacante qui peine à se résorber.

Indice ICA des loyers de bureaux en régions

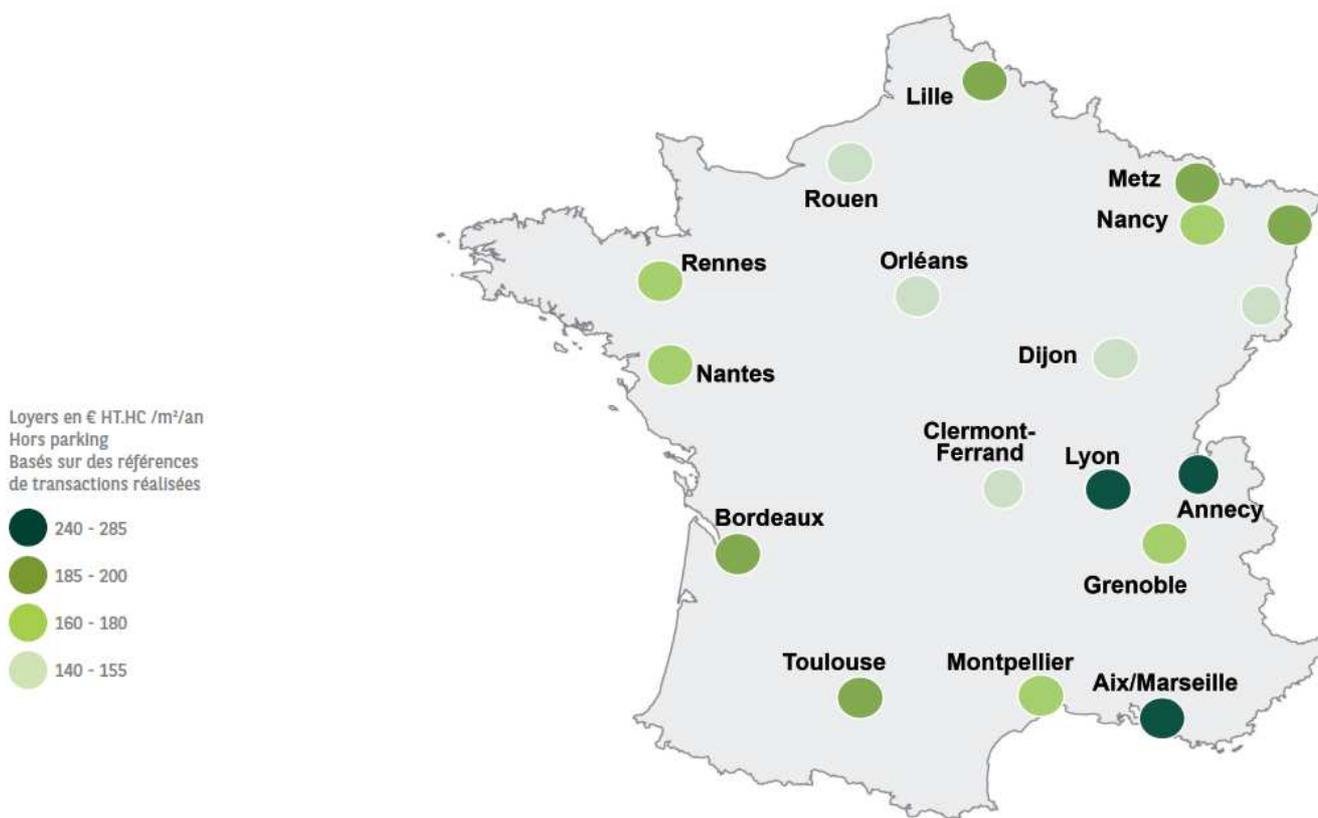


Loyers :

A Lyon, le loyer moyen pour des bureaux neufs se repositionne à hauteur de 201 € HT.HC/m²/an, compris dans une fourchette qui s'élargit selon les secteurs. Les loyers de seconde main progressent dans les secteurs les plus prisés, notamment là où l'offre neuve est rare. Ils résistent globalement en périphérie pour des locaux en bon état. La tour Oxygène à la Part-Dieu conserve son statut d'immeuble "prime", avec un loyer maintenu à hauteur de 285 €/m² en 2012.

A Marseille, les loyers ont également peu évolué depuis ces dernières années. Ils se maintiennent dans le neuf, alors que pour les bureaux de seconde main, l'abondance de l'offre ne permet pas une hausse des valeurs locatives. Le loyer "top" progresse de 250 € à 270 € HT.HC/m²/ an sur un immeuble actuellement en chantier à Euroméditerrané. Dans les parcs tertiaires d'Aix-en-Provence, ils se stabilisent à 150 € dans le neuf, tandis qu'ils entament une phase baissière dans le seconde main sous l'effet d'un important accroissement de l'offre.

➤ LOYERS "TOP" DE BUREAUX EN 2012



CONCLUSIONS

La valeur vénale de chaque bien au 31 mars 2013 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 2013	
						Hors Droits ou Hors Taxes	Fiscalité Comprise
New time- 40-52 boulevard du Parc	92200	NEUILLY SUR SEINE	-	-	-	126 470 000 €	128 746 460 €
Jatte 2 - 28 boulevard du Parc	92200	NEUILLY SUR SEINE	29 330 000 €	36 777 000 €	35 392 000 €	33 830 000 €	34 438 940 €
Imagine - 26 boulevard du Parc	92200	NEUILLY SUR SEINE	53 589 000 €	55 873 000 €	58 878 000 €	56 110 000 €	57 119 980 €
Le Magellan - 2 rue Henappe	92000	NANTERRE	45 311 000 €	49 523 000 €	47 453 000 €	47 430 000 €	50 370 660 €
Le Chaganne - 1 promenade de la Bonnette	92230	GENNEVILLIERS	24 698 000 €	24 775 000 €	25 660 000 €	25 000 000 €	26 550 000 €
Le Danica - 17-23 avenue Georges Pompidou	69003	LYON	53 900 000 €	53 542 000 €	54 098 000 €	53 590 000 €	56 912 580 €
36-40 rue Roger Salengro	13002	MARSEILLE	17 860 000 €	15 347 000 €	15 550 000 €	15 550 000 €	16 514 100 €
TOTAL						357 980 000 €	370 652 720 €

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 28 mai 2013



Jean-Claude DUBOIS
Président



EXPERTISE