

Actualisation de la valeur vénale d'un portefeuille immobilier

A la date de septembre 2011

pour le compte de
la Société ZÜBLIN IMMOBILIERE France SA



Référence : CGRA – I2011- 1430



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 29/08/2011, 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 (1).

(1) Cette moyenne arithmétique ne sera pas retenue pour l'immeuble de Marseille (cf page 8).

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

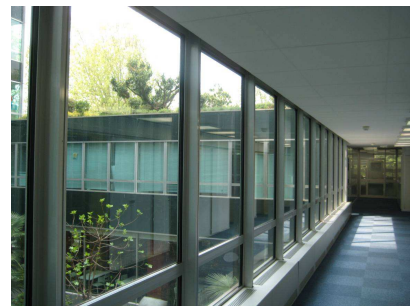
Cette évaluation porte sur 8 actifs immobiliers à usage principal de bureaux, situés à Neuilly-sur-Seine, Nanterre, Gennevilliers, Suresnes, Lyon et Marseille.

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.

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 continue cependant d'occuper les locaux jusqu'au 30 novembre 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 30/11/2011. Après la libération des surfaces, nous considérerons la réalisation de travaux sur une durée de 2 ans, pour un montant de 19.5M € qui correspond à un ratio normalisé d'environ 1 200 € HT/m² 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 : 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 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 similaires à ceux réalisés sur l'immeuble Jatte 1, 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 (livraison considérée fin 2012).

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, YSL beauté et Tandberg Telecom, 2 300 m² de bureaux sont vacants au 30 septembre 2011. 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 :

- 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 mise en place sur la base d'un loyer forfaitaire mensuel de 130.000€ pour la période allant du 01/02/2011 au 30/11/2011.

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 30 septembre 2011, le montant du loyer annuel s'élève à 835 000 € 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.

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 €, 10.9M € restant à réalser, ainsi que le remplacement des cellules haute tension pour 300 K €.

Valeur vénale de l'actif résultante de cette méthode : 48 339 000 € 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.

1 500 m² situés au 2^{ème} étage sont libres au 30 septembre 2011.

Le loyer de fin de progressivité au 30 septembre 2011 pour les surfaces occupées s'élève à 4 022 000 € HT HC soit un ratio de 417 € 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 3^{ème} au 6^{ème} lors de la prochaine option triennale soit le 30/09/2014.

Valeur vénale de l'actif : 49 927 000 € 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 : 52 725 000 € 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 2011 s'élève à 2 076 000 € 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 consenti le 01/08/2006.

Le loyer annuel au 30 septembre 2011 s'élève à 913 000 € HT HC soit 320 € 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 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 30 septembre 2011, le loyer global net de l'actif s'élève à 2 777 000 € HT HC/an, ce vaste ensemble comptabilisant 1 900 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 4^{ème} 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.

Au 30 septembre 2011, la valeur de l'ensemble des immeubles détenus par le Groupe a été déterminée en calculant la moyenne arithmétique des valeurs obtenues selon les trois méthodologies à l'exception de l'immeuble le Salengro. Compte tenu de la demande d'information de la Ville de Marseille relative à l'exercice de l'option d'achat dont elle dispose sur l'immeuble, l'évaluateur a estimé la possibilité de voir l'immeuble vendu à court terme à la valeur de l'option d'achat en pondérant chacune des méthodologies dans le calcul de la moyenne de la façon suivante :

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

Au 30 septembre 2011, 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 2012.



ANALYSE DE MARCHÉ

L'investissement en France

Avec près de 10 milliards d'euros d'engagements recensés au cours des 9 premiers mois de l'année 2011, soit une progression de 32 % comparativement à la même période de 2010, le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise en France confirme sa reprise. Plusieurs facteurs justifient cette embellie. En ce début d'année 2011, les conditions de financement restaient attractives, les actifs immobiliers plus rémunérateurs que les obligations d'Etat et moins volatils que les marchés boursiers, enfin les investisseurs semblaient plus confiants, rassurés par un marché locatif dynamique.

L'activité du marché de l'investissement sur cette période s'est caractérisée par de nouvelles tendances. Dans un premier temps, les ventes de portefeuilles ont fait leur retour avec 1,8 milliard d'euros investis au cours des 3 premiers trimestres, en comparaison à 1,1 milliard sur les 9 premiers mois de l'année 2010. La transaction la plus importante a concerné la cession par Axa à Norges Bank d'une participation de 50 % dans un portefeuille d'actifs de bureaux franciliens pour un montant de 700 millions d'euros.

Par ailleurs, les transactions d'envergure, supérieures à 100 millions d'euros ont été particulièrement dynamiques, elles ont représenté 4,1 milliards d'euros sur les 9 premiers de l'année (contre 2,3 milliards sur la même période de 2010). Parmi les transactions les plus significatives de ce 3ème trimestre figure l'acquisition par le consortium Caisse des Dépôts, Prédica et Scor de l'immeuble River Ouest (64 000 m²) à Bezons pour un volume estimé à 370 millions d'euros.

Enfin, malgré la prépondérance de l'Ile-de-France, le marché de l'investissement en Régions se caractérise par un retour des investissements en bureaux, prenant ainsi le relais des commerces qui avaient largement dominé le marché en 2009 et 2010. Ainsi, 1,1 milliard d'euros ont été investis en bureaux en Régions sur les 3 premiers trimestres de 2011, contre seulement 330 millions d'euros sur la même période 2010.

Investissement en immobilier d'entreprise en France



BNP Paribas Real Estate - Research - Octobre 2011

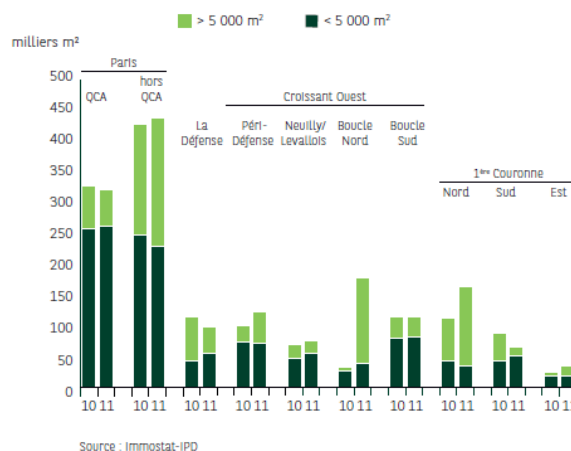
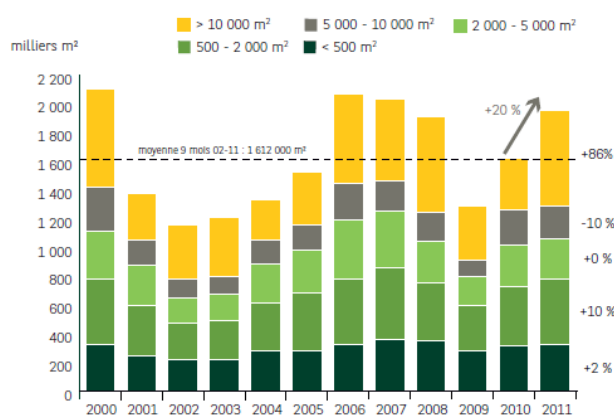
Les taux de rendement "prime" sont quant à eux restés stables. Cependant, deux tendances se distinguent. Au cours du 1er semestre la forte progression de l'OAT avait amputé de manière significative la prime de risque des investisseurs, les incitant à rester fermes sur le niveau plancher du taux "prime". Depuis cet été, la crise de la dette souveraine particulièrement virulente a, certes, permis de reconstituer une prime de risque attractive mais a replongé les acquéreurs dans un climat d'incertitudes.

Ainsi, malgré un réel retour des capitaux sur le marché, les investisseurs resteront très majoritairement tournés vers les produits les plus sécurisés, renforçant ainsi l'impact d'un marché à deux vitesses. Dans un contexte économique particulièrement difficile, un ralentissement des investissements est envisageable dès le 4ème trimestre 2011, portant néanmoins les volumes d'engagements à 14-15 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année 2011, soit un niveau proche de la moyenne de long terme (15 milliards d'euros).

Le Marché des bureaux en Ile de France

Avec 1 957 300 m² commercialisés au cours des neufs premiers mois de l'année 2011, le marché des bureaux franciliens affiche une augmentation de 20 % comparativement à la même période de 2010. Ainsi, compte tenu des volumes enregistrés lors du 3^{ème} trimestre 2011 (788 000 m² placés, soit la deuxième plus forte performance des dix dernières années), le marché renoue avec un niveau similaire aux volumes placés de l'année 2008.

Transactions (9 mois)

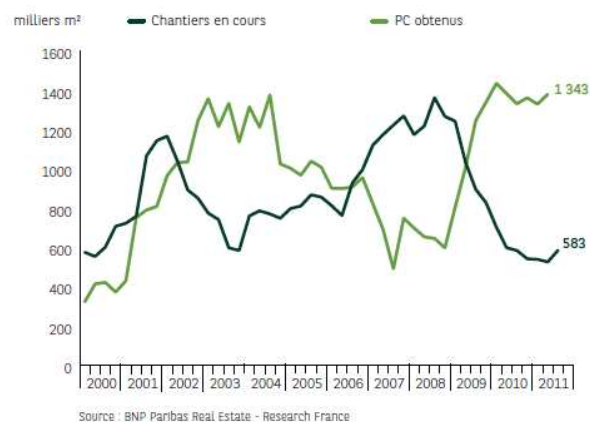
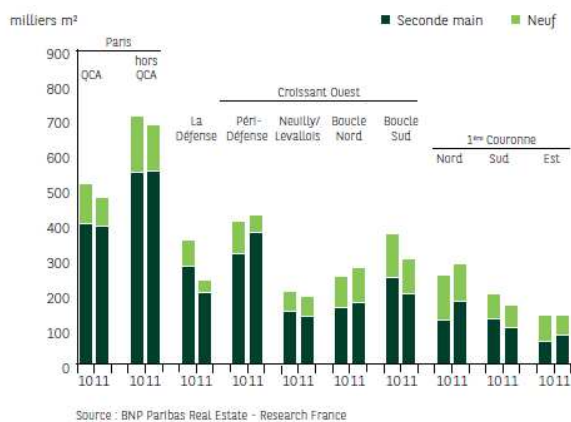


Contrairement aux trimestres précédents où le segment des surfaces de moins de 5 000 m² soutenait le marché, le fort rebond des transactions s'explique essentiellement par la dynamique des transactions de grandes surfaces (plus de 5 000 m²). Ainsi, avec 487 000 m² placés au cours du 3^{ème} trimestre contre seulement 199 000 m² un an auparavant, le marché des grandes surfaces affiche une performance historique. Néanmoins, il convient de nuancer cette forte hausse avec le caractère exceptionnel des transactions de SFR à Saint-Denis et de Carrefour à Massy sur plus de 200 000 m².

En termes de positionnement géographique, plusieurs grandes commercialisations impactent les secteurs périphériques tels que la Boucle Nord, la 1^{ère} Couronne Nord ou encore la 2^{ème} Couronne Sud. De son côté, Paris hors Quartier Central enregistre la plus grande transaction de la capitale depuis 7 ans avec la prise à bail de 38 000 m² par le Ministère de l'Intérieur dans l'immeuble Le Lumière (Paris 12^{ème}). A l'inverse, le secteur de La Défense continue d'enregistrer un volume de transactions en deçà de la moyenne décennale.

L'offre à un an totalise 4,5 millions de m² disponibles à la fin du 3^{ème} trimestre 2011, soit une baisse significative de 6 % sur 12 mois. Ce fort repli reste principalement le résultat d'une forte consommation de surfaces neuves ou restructurées. Ainsi, la part des surfaces neuves et restructurées disponibles à un an ne représente plus que 23 % au 1^{er} octobre 2011 contre 26 % un an auparavant. Du côté des actifs de seconde main disponibles, même si le volume apparaît encore élevé, une stabilisation s'opère depuis le début d'année. Dans ce contexte, le taux de vacance des bureaux franciliens, qui s'établit aujourd'hui à 7,1 %, devrait peu évoluer d'ici la fin d'année.

Offre à un an (3^{ème} trimestre)



Au final, malgré la récente amplification de la crise des dettes souveraines, le marché des bureaux en Île-de-France affiche aujourd'hui un niveau de transaction élevé, laissant présager pour la fin d'année un volume annuel compris entre 2,3 et 2,4 millions de m². Dans un scénario central de fort ralentissement de l'activité économique, les volumes commercialisés des bureaux en Île-de-France pourraient être compris entre 2 et 2,2 millions de m² en 2012.

Le Marché des bureaux en Région

L'ajustement du marché des bureaux en régions se confirme après un rebond en 2010.

Le décrochage du niveau des volumes de bureaux traités en 2009 avait impliqué un décalage des transactions sur 2010. Suite à cette année faste, un relâchement était à anticiper pour 2011. Or, ce premier semestre est marqué par une tendance haussière (+6 % comptes-propres inclus) par rapport à l'an dernier, de semestre à semestre.

Ainsi le rééquilibrage du marché des bureaux amorcé en 2010 se poursuit, bien que fragilisé par des perspectives économiques moroses. Elles n'apparaissent pas favorables au prolongement de ce réajustement à plus long terme.

Grâce à une importante consommation de bureaux neufs et une lente résorption dans le seconde main, l'offre à un an en régions retrouve ses niveaux de 2008. Les marchés s'éloignent un peu plus d'un risque de situation de "sur-offre".

Cependant, des tensions se confirment sur le marché des bureaux neufs, malgré une reprise des mises en chantier. La légère décreue de l'offre à un an de seconde main est corroborée par des niveaux de transactions élevés. Ces mouvements soulignent clairement un effet de report des utilisateurs sur des bureaux neufs se raréfiant, vers des biens de seconde main de qualité.

Les transactions sur des grandes surfaces de bureaux gardent toujours une part prépondérante dans la tenue des marchés. Elles émanent plus souvent du secteur privé (informatique, ingénierie...) depuis cette année, et cette tendance devrait se conforter jusqu'à fin 2011. À la différence de 2010, ce ne sont plus les signatures portant sur des surfaces de plus de 5 000 m² qui ont soutenu le marché. Globalement, la tranche de surface inférieure (entre 1 000 et 5 000 m²) a bien impacté de manière positive le niveau des transactions ce semestre.

La solidité des marchés reste menacée par la dualité entre une offre neuve ou récente de moins en moins disponible, et une offre de seconde main peu qualitative en constante augmentation. C'est le cas dans la plupart des villes, et ce de manière accrue dans les principaux quartiers d'affaires (Part-Dieu, Euroméditerranée, Euraille), où cette situation s'est encore renforcée.

Le déplacement des transactions vers des bureaux de seconde main concerne majoritairement des biens qui se démarquent distinctement en fonction de leur qualité. Le danger se manifeste alors au regard du stock grandissant d'immeubles anciens peu adaptés aux attentes des utilisateurs.

Les délais de commercialisation restent relativement courts en centre-ville, et diminuent légèrement en périphérie.

Offre et transaction :

Un des faits marquants de ce semestre est que l'offre de seconde main décroît pour la première fois depuis 2007, tandis que l'absorption de bureaux neufs se poursuit, ce qui a permis à la plupart des villes de retrouver un marché équilibré.

Elles sont aussi marquées par la réalisation ou non de transactions significatives : des marchés comme Toulouse ou Lyon commencent très bien l'année, tandis que Lille ou Marseille connaissent un net repli.

À **Lyon**, le rythme soutenu observé en 2010 se conforte ce semestre. L'ensemble des volumes placés de bureaux correspondent à 116 500 m², soit 21 000 m² de plus que la moyenne décennale constatée. Les grandes transactions ont conservé un rôle stimulateur sur le marché lyonnais, notamment grâce à EDF qui va s'installer dans 15 200 m² de bureaux neufs à la Part-Dieu. Ce sont surtout les transactions de taille moyenne, entre 1 000 et 2 000 m² qui ont porté le marché. La part de commercialisation des bureaux de seconde main se consolide, permettant un repli significatif de l'offre à un an, restant toutefois élevée.

Sur **Aix/Marseille**, le fort repli du premier trimestre n'a pas pu être compensé les mois suivants, pourtant plus actifs. D'ici la fin de l'année, le marché pourrait, comme en 2009, ne pas passer la barre des 100 000 m² de volumes de bureaux traités.

Rapport Offre / Transactions



Bureaux neufs :

La reprise notable des mises en chantier a compensé la baisse sensible de l'offre neuve disponible immédiatement. Un renouvellement de l'offre neuve se profile donc au cours des prochains trimestres en régions mais inégalement reparti sur les aires métropolitaines, avec une insuffisance symptomatique dans les quartiers les plus recherchés.

Il n'y a toujours que très peu de lancements en blanc, même si les promoteurs avaient commencé à retrouver un peu de confiance, à la vue d'une amélioration globale de l'activité économique en régions.

Les opportunités d'offres de bureaux neufs sont d'autant plus réduites pour les demandes sur des grandes surfaces. Cette pénurie reste principalement visible sur les secteurs les plus recherchés, en particulier dans les quartiers des affaires des principales villes. Souvent, un report s'effectue soit sur les secteurs où l'offre neuve est plus abondante (en périphérie), soit sur du seconde main de qualité. Selon les villes et les secteurs, la tendance diffère.

À **Lyon**, le quartier de la Part-Dieu souffre toujours d'un manque évident de bureaux neufs. Face à l'effritement continu de l'offre à un an depuis 2009, les utilisateurs ont eu tendance à se reporter vers des biens de seconde main sur ce secteur. Ce dernier jouit toujours d'une demande importante sur les grandes surfaces en particulier, comme en témoigne les 15 000 m² pris par EDF sur l'immeuble "Le Vélum", avant même sa livraison. La pénurie de bureaux neufs se manifeste par la disponibilité immédiate de seulement 10 000 m² de surfaces neuves (dont plus de la moitié sur la Tour Oxygène), et surtout d'une quasi absence de livraison à prévoir pour 2012. Moins centraux, des quartiers comme Gerland ou Vaise offrent une alternative pour cette typologie de biens.

À **Marseille**, le secteur Euroméditerranée perpétue les tensions liées à une rareté accentuée de son offre de bureaux neufs. Comme à Lyon, très peu de livraisons sont attendues d'ici 2012, mais un déblocage devrait se mettre en place dès 2013, avec l'attente d'importants projets devant voir le jour. En outre, ce phénomène de manque d'offre neuve se déploie maintenant vers Aix-en-Provence.

Loyers :

Les loyers n'ont pas évolué de manière brutale durant ce premier semestre 2011. Généralement la tendance s'oriente à un léger creusement des écarts entre les valeurs du neuf, qui se maintiennent voire augmentent, et celles du seconde main, en faible retrait en moyenne.

Sur les bureaux de seconde main, la dichotomie entre une offre de qualité, bien située, et des bureaux non rénovés, dont les valeurs continuent de baisser, confirme l'élargissement des fourchettes de loyers. En effet, des locaux en très bon état permettent une solution de report pour les utilisateurs face à la rareté des bureaux neufs dans les secteurs très demandés.

À **Lyon**, dans le seconde main, l'abondance de l'offre ne permet pas de faire évoluer les loyers vers le haut, s'affichant à 174 € HT. HC./m²/an. En revanche, les tensions liées à la rareté de l'offre de bureaux neufs rehaussent ces valeurs à des niveaux s'élevant à 216 € HT.HC./m²/an. Ce constat est d'autant plus marqué ce semestre grâce à une valeur "top" de 285 € observée à la Part-Dieu sur la Tour Oxygène.

À **Marseille**, les valeurs des bureaux affichent une grande stabilité depuis quelques années. Le loyer "top" retrouve son niveau de 2009, établi à 250 € HT.HC./m²/an, voire davantage sur des petites surface dans les Docks à Euroméditerranée. L'abondance de l'offre de bureaux de seconde main n'est pas étrangère à la diminution des valeurs sur ce type de biens.

CONCLUSIONS

La valeur vénale de chaque bien au 30 septembre 2011 est communiquée dans le tableau qui suit.

ADRESSE	CODE POSTAL	VILLE	APPROCHE capitalisation du revenu	APPROCHE Comparaison	APPROCHE par DCF	VALEUR VENALE AU 30 septembre 2011	
						Hors Droits ou Hors Taxes	Fiscalité Comprise
Jatte 1 - 40-52 boulevard du Parc	92200	NEUILLY SUR SEINE	71 050 000 €	77 925 000 €	81 512 000 €	76 830 000 €	81 593 000 €
Jatte 2 - 28 boulevard du Parc	92200	NEUILLY SUR SEINE	31 043 000 €	34 367 000 €	35 773 000 €	33 720 000 €	35 811 000 €
Jatte 3 - 26 boulevard du Parc	92200	NEUILLY SUR SEINE	44 960 000 €	46 546 000 €	48 339 000 €	46 620 000 €	49 510 000 €
Le Magellan - 2 rue Henappe	92000	NANTERRE	48 717 000 €	50 022 000 €	51 890 000 €	50 210 000 €	53 323 000 €
Le Chaganne - 1 promenade de la Bonnette	92230	GENNEVILLIERS	25 003 000 €	25 803 000 €	24 277 000 €	25 030 000 €	26 582 000 €
Horizon Défense II - 12-18 rue Gustave Flourens	92150	SURESNES	12 729 000 €	13 085 000 €	12 051 000 €	12 600 000 €	13 381 000 €
Le Danica - 17-23 avenue Georges Pompidou	69003	LYON	50 904 000 €	51 171 000 €	52 064 000 €	51 380 000 €	54 566 000 €
36-40 rue Roger Salengro	13002	MARSEILLE	16 441 000 €	15 182 000 €	16 911 000 €	15 330 000 €	16 280 000 €
TOTAL			300 847 000 €	314 101 000 €	322 817 000 €	311 720 000 €	331 046 000 €

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 28 octobre 2011



Jean-Claude DUBOIS
Président



EXPERTISE