

---

# **ANALYSE FINANCIERE**

---

## **ADMISSION SUR ALTERNEXT**



**G R O U P I M O**

**Un opérateur intégré de services à l'immobilier**

La présente analyse financière a été réalisée par Avenir Finance.  
Avenir Finance est une marque de SicavOnline, Prestataire de Services d'Investissement  
retenu dans le cadre de l'opération.



## **Sommaire**

<b>Argumentaire d'investissement</b>	<b>page 4</b>
<b>Principaux indicateurs</b>	<b>page 5</b>
<b>L'immobilier dans les DOM : des perspectives favorables</b>	<b>page 6</b>
<b>L'immobilier à Paris : un marché en voie de consolidation</b>	<b>page 10</b>
<b>La réglementation : des contraintes et des opportunités</b>	<b>page 14</b>
<b>GROUPIMO : un opérateur intégré de services à l'immobilier</b>	<b>page 16</b>
<b>Stratégie de développement</b>	<b>page 22</b>
<b>Résultats – Prévisions</b>	<b>page 24</b>
<b>Evaluation</b>	<b>page 31</b>
<b>Grille financière</b>	<b>page 35</b>
<b>Annexes</b>	<b>page 36</b>

## Argumentaire

**Opérateur intégré de services à l'immobilier**, GROUPIMO intervient dans **l'administration de biens** (50% du CA réalisé dans la gérance, la location et le syndic), la **transaction immobilière** (41%) et diverses activités complémentaires (courtage en financement et assurance, expertise, aménagement foncier et montage d'opérations : 9%).

GROUPIMO occupe une **position de leader dans les Départements Français d'Amérique** où la demande de biens immobiliers est soutenue par le développement économique et la croissance démographique ainsi que par les dispositifs de défiscalisation.

GROUPIMO a augmenté son CA de plus de **20%** par an depuis 2004 et maintenu une **rentabilité opérationnelle de 8%** en 2005 et 2006. La marge d'exploitation devrait progresser à partir de 2007 : les nouvelles implantations ouvertes en 2006 ont dépassé le seuil de rentabilité (10 agences nouvelles soit 83% de plus qu'en 2005).

GROUPIMO bénéficie d'une **bonne visibilité, liée à la récurrence de l'activité dans l'administration de biens** où le taux de renouvellement des mandats de syndic et de gérance est supérieur à 90%.

GROUPIMO présente une structure qui favorise les **économies d'échelle** (mutualisation des services administratif, comptable et juridique), la **flexibilité** (force de vente constituée d'agents commerciaux rémunérés au variable) et les **effets de synergie** au niveau local (maillage du marché-cible, mise en commun des bases de données et fonctionnement en réseau).

GROUPIMO aborde le **marché parisien** : encore peu structuré, il est **en voie de consolidation** et présente des **opportunités tant pour la croissance organique** (mise en place d'un réseau d'agences organisé et mutualisant les fonctions administratives) que pour la **croissance externe** (reprise de cabinets d'administration de biens et d'agences).

GROUPIMO possède plusieurs atouts : une expérience éprouvée dans la reprise et l'intégration de sociétés, les relations établies avec Arthur Loyd et GENERALI dans l'immobilier d'entreprise et les partenariats développés dans le montage d'opérations de promotion (Groupe HOCHTIEF, Omnium...).

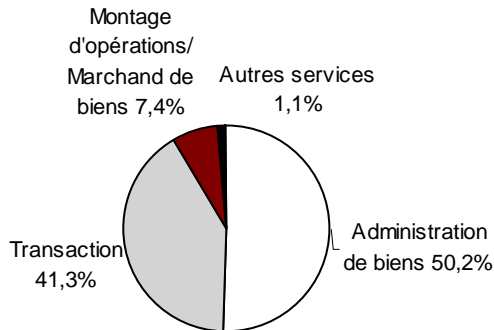
Après la reprise de FONCIA par NATIXIS, GROUPIMO serait le **seul opérateur intégré indépendant coté en Bourse**. L'augmentation de capital réalisée à l'occasion de son admission sur Alternext permettra à GROUPIMO d'accélérer sa croissance par de nouvelles implantations et acquisitions.

L'évaluation de GROUPIMO fondée sur les méthodes des comparables et du DCF nous permet d'estimer sa valeur d'équilibre à **21M€**. Le prix d'introduction avant augmentation de capital devrait s'établir entre 14,7M€ (décote de 30% sur la valeur d'équilibre) et 18,9M€ (décote de 10%). A ces niveaux de valorisation, les multiples sont les suivants :

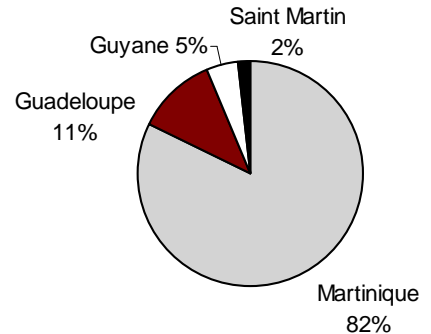
<b>Multiples de sortie pré-monnaie</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Au prix de 18,9M€ (décote de 10%) :</b>			
VE/CA	1,3	1,0	0,8
VE/EBIT	14,2	9,2	6,6
PER	16,2	11,0	8,6
<b>Au prix de 16,8M€ (décote de 20%) :</b>			
VE/CA	1,2	0,9	0,7
VE/EBIT	12,8	8,1	5,8
PER	14,4	9,8	7,6
<b>Au prix de 14,7M€ (décote de 30%) :</b>			
VE/CA	1,1	0,8	0,6
VE/EBIT	11,3	7,1	5,0
PER	12,6	8,6	6,7

## Principaux indicateurs

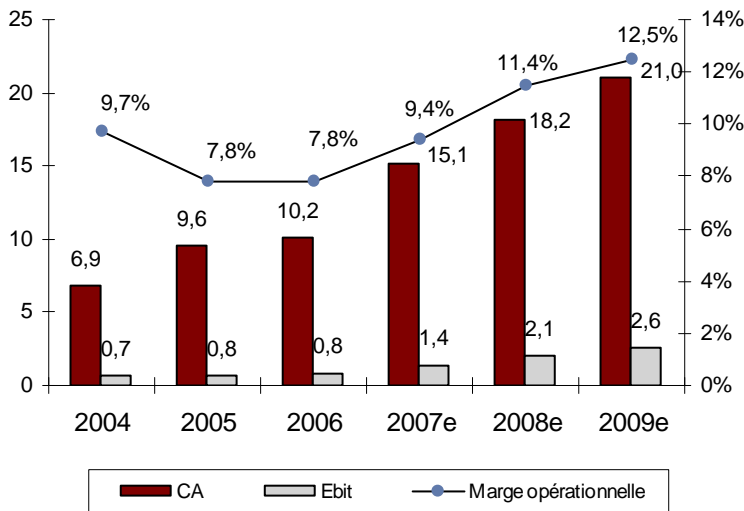
Répartition du CA 2006 par activité



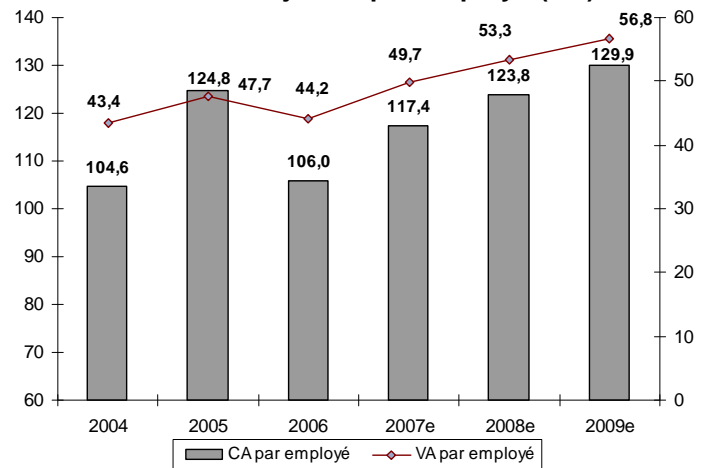
Répartition du CA 2006 par marché



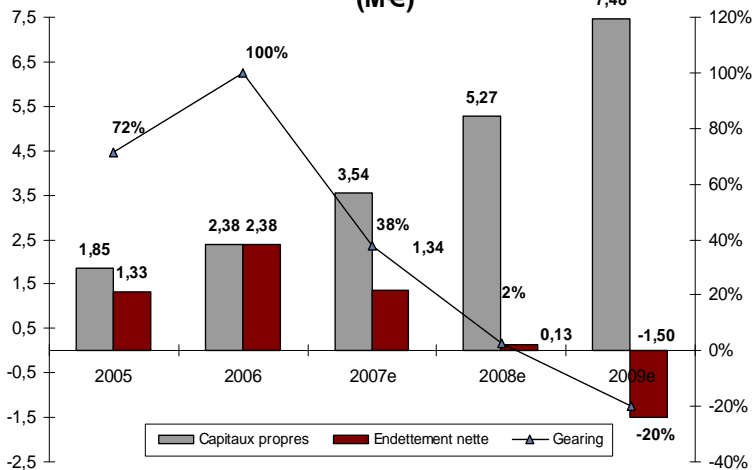
CA (M€) et marge opérationnelle



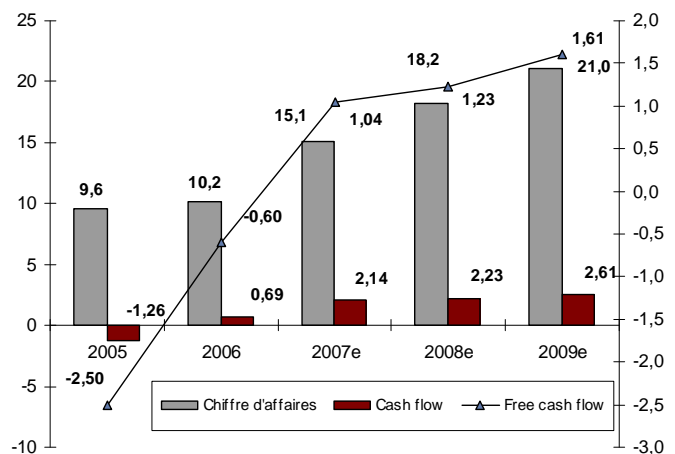
CA et valeur ajoutée par employé (K€)



Capitaux propres et endettement net (M€)



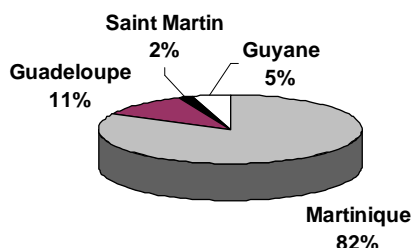
CA et cash flow (M€)



## L'immobilier dans les DOM : des perspectives favorables

Marché historique de GROUIMO, les départements français d'Amérique devraient demeurer porteurs au cours des prochaines années : la demande de biens immobiliers sera soutenue par la croissance démographique et le rattrapage économique, ainsi que par les mesures incitatives, d'ordre fiscal, en faveur de l'investissement locatif notamment (cf. chapitre réglementation et annexe 2).

Répartition du CA consolidé 2006 par zone géographique

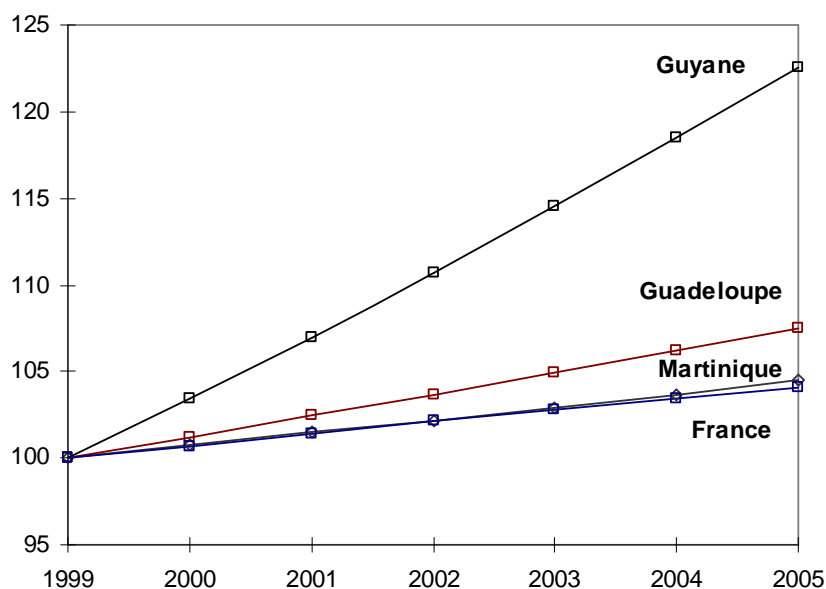


### Une demande soutenue par la croissance démographique et le rattrapage économique

Si la courbe de la démographie en Martinique a rejoint celle de la Métropole, la croissance de la population reste soutenue en Guadeloupe et demeure très forte en Guyane : de 1999 à 2005, la population guyanaise a augmenté de 22,5% (soit un taux de croissance de 3,4% par an). Dans le même temps, celle de la Guadeloupe a crû de 7,5% (+1,1% par an).

En Martinique, la croissance de la population a été de 4,5% (+0,73% par an) sur la période, soit un rythme proche de celui de l'ensemble de la France dont la population a augmenté de 4,1% et de 0,67% par an. (Source : Insee Dirag).

Evolution de la population (base 100 en 1999)



La politique de rattrapage économique vis-à-vis de la Métropole vise à assurer l'égalité d'accès aux services publics et la parité sociale. Cette politique s'est traduite par :

- l'accroissement des dépenses publiques, d'autant plus nécessaire que ces régions font face à une démographie plus dynamique,
- l'application de mesures de réduction des coûts du capital (défiscalisation) et du travail (allègement des charges sociales) pour prendre en compte les particularités des départements d'Amérique : éloignement, insularité, et environnement géographique moins propice au développement.

Le processus de rattrapage est en cours : le PIB par habitant progresse plus vite dans les DOM qu'en Métropole. De 2001 à 2004, il a augmenté de 3,2% par an en moyenne contre 3% pour l'ensemble de la France. Mais il ne représente encore que 56% du PIB national.

<b>PIB par habitant (euros)</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
DOM	13 682	14 236	14 452	15 034
<i>Variation</i>	6,4%	4,0%	1,5%	4,0%
France entière	24 496	25 167	25 751	26 788
<i>Variation</i>	3,2%	2,7%	2,3%	4,0%
PIB DOM / PIB France	55,9%	56,6%	56,1%	56,1%

Source : Insee.

La politique de soutien aux Départements Français d'Amérique devrait donc se poursuivre pour réduire l'écart avec la Métropole. Le secteur du logement serait ainsi particulièrement favorisé au regard du déficit dont souffrent les DOM en la matière.

Entre 1999 et 2005, le parc des logements dans les Départements d'Outremer a augmenté de 15% pour atteindre 717 000 logements, soit une croissance de 2,4% par an en moyenne, double de celle de la Métropole. Par département, elle a évolué comme suit :

Martinique : +2,2%/an ; Guadeloupe : +2,5%/an ; Guyane et Réunion : +2,6%/an.

L'augmentation du nombre de logements (90 500 unités supplémentaires) provient de la construction neuve (environ 100 000 logements achevés et 10 000 détruits de 1999 à 2005).

Si en Martinique et en Guadeloupe, le parc de logements a progressé plus vite que la population de 1999 à 2005, en Guyane, il n'a pas suivi le rythme de croissance démographique qui a été de 3,4% par an. Le nombre d'habitants par logement est ainsi passé de 3,34 en 1999 à 3,53 personnes en 2005 :

<b>Nombre de personnes par ménage</b>	<b>1999</b>	<b>2004-2005</b>
Guadeloupe	2,9	2,7
Guyane	3,3	3,5
Martinique	2,9	2,6
Réunion	3,3	3,0
Métropole	2,4	2,3

Source : Insee enquête de recensement 2004-2005

Des progrès ont été accomplis dans le confort des logements dans les DOM, sauf en Guyane :

% de logements :	Guadeloupe	Martinique	Guyane	Réunion	DOM
Sans électricité	2,2	1,6	12,9	1,1	2,6
Sans point d'eau potable à l'intérieur du logement	1,3	0,7	19,6	0,4	2,4
Sans W.C. à l'intérieur du logement	3	1,9	27,5	4,3	5,4
Sans baignoire ni douche	4,1	2,1	27,4	3,3	5,4
Avec chauffe-eau solaire	10,1	9,8	1,1	18,4	12,6
Avec au moins une pièce climatisée	24,1	11,1	22,5	10,4	15,4

Source : Insee enquête de recensement 2004-2005

La dégradation relative du confort en Guyane (hormis pour l'équipement en climatisation, plus répandu dans ce département qu'en Martinique et à la Réunion) est imputable à la pression démographique et à l'insuffisance des infrastructures publiques : malgré l'augmentation du nombre de résidences principales raccordées au réseau électrique (+15% de 1999 à 2005), 13% d'entre elles n'y ont pas accès en 2005 contre 10% en 1999.

### La Guadeloupe, principal gisement de croissance pour GROUPIMO pour les trois prochaines années

Région française la plus dynamique au cours de la décennie 1990, la Guadeloupe a connu une croissance de 3,4% par an en moyenne de 1990 à 2001. Le PIB par habitant a progressé dans le même temps de 2,4% par an contre 1,5% pour la France entière (source : Insee).

Le rattrapage avec la Métropole a bien eu lieu mais il n'est pas achevé : en 2001, le PIB par habitant de la Guadeloupe atteint 13.736€, soit 56,7% de celui de la France entière contre 47,7% en 1990 (source Insee – Conseil Régional).

La Guadeloupe n'a représenté que 11% du CA consolidé en 2006 mais elle sera le principal marché-cible de GROUPIMO pour les prochaines années. Le groupe n'y dispose que de 5 implantations sur ce marché (contre 12 en Martinique) et, afin d'atteindre le ratio de 1 agence pour 20.000 habitants, GROUPIMO envisage d'ouvrir une quinzaine d'agences à brève échéance pour assurer le « maillage » du territoire.

### La Guyane : le frein de la viabilisation

Ce département, qui présente une superficie égale à 1/6<sup>e</sup> du territoire de la Métropole (86 000 km<sup>2</sup>), est caractérisé par :

- une pression démographique imputable à la croissance naturelle et aux mouvements migratoires en provenance d'Etats limitrophes,
- un fort déficit en logements mais une demande en partie non solvable : la Direction Départementale de l'Équipement en Guyane estime à 2 500 le nombre de nouveaux logements nécessaires chaque année, alors que le nombre de logements autorisés est inférieur à 1 500 par an,
- Un taux de logements construits chaque année de façon illicite estimé à 40%,
- des terrains constructibles en abondance (même en se limitant au littoral ou se concentre la population) mais non viabilisés : le réseau routier ne compte que 470 km de routes nationales et 400 km de routes départementales,
- un tissu entrepreneurial encore peu développé, obstacle au développement de la construction.



Les statistiques de la construction neuve témoignent pourtant d'un certain dynamisme :

	2004	2005	Variation 2005/2004	Cumul 12 mois		Variation 12 mois glissants
				T4 04-T3 05	T4 05-T3 06	
<b>Nombre de logements autorisés</b>						
<b>Type de logement</b>						
Individuel pur	229	250	9,2%	262	208	-20,6%
Individuel groupé	478	519	8,6%	439	546	24,4%
Collectif	577	666	15,4%	514	721	40,3%
<b>Maître d'ouvrage</b>						
Particulier	476	479	0,6%	467	427	-8,6%
SEM et stés HLM	397	485	22,2%	342	401	17,3%
SCCV, SACI, SCI	253	230	-9,1%	157	459	192,4%
Autres	158	241	52,5%	249	188	-24,5%
<b>Total</b>	<b>1 284</b>	<b>1 435</b>	<b>11,8%</b>	<b>1 215</b>	<b>1 475</b>	<b>21,4%</b>
<b>Surface des logements autorisés</b>						
<b>Type de logement</b>						
Individuel pur	26 733	29 258	9,4%	30 525	23 735	-22,2%
Individuel groupé	41 335	47 821	15,7%	39 899	48 539	21,7%
Collectif	39 725	37 639	-5,3%	30 730	52 262	70,1%
<b>Maître d'ouvrage</b>						
Particulier	42 773	42 625	-0,3%	42 548	38 218	-10,2%
SEM et stés HLM	33 341	33 541	0,6%	25 742	33 458	30,0%
SCCV, SACI, SCI	21 059	17 997	-14,5%	12 184	38 562	216,5%
Autres	10 620	20 555	93,5%	20 680	14 298	-30,9%
<b>Total</b>	<b>107 793</b>	<b>114 718</b>	<b>6,4%</b>	<b>101 154</b>	<b>124 536</b>	<b>23,1%</b>

Source : Ministère de l'Équipement - SITADEL - Bulletin déc. 2006.

Les chiffres relatifs aux trois premiers trimestres de 2006 doivent être interprétés avec précaution : au début de l'année, l'instruction des permis de construire a été reprise par les cinq communes les plus importantes du département et une certaine latence est constatée dans la transmission des informations.

Ainsi, aucune information en provenance des services instructeurs des communes de Cayenne et de Saint-Laurent du Maroni n'a été traitée à la date de publication du bulletin de décembre 2006. Ces deux communes totalisaient près de 40% des surfaces autorisées en 2004-2005.

Malgré cela, les chiffres se rapportant à l'activité des promoteurs privés (SCCV, SACI et SCI) sont en hausse très sensible. Si cette évolution perdure, elle témoignerait du développement d'une activité de promotion indépendante du soutien public.

Dans cette perspective, GROUPEMO nous paraît bien placé pour tirer parti de l'expansion du marché guyanais : il possède une bonne expérience des Départements Français d'Amérique et maîtrise les problématiques qui leur sont propres :

- contraintes techniques et réglementaires de la Métropole conjuguées à une plus grande exposition aux risques naturels,
- marchés locaux étroits limitant le potentiel d'économie d'échelle,
- tissu entrepreneurial moins riche,
- différentiel de coûts de production important par rapport aux pays et États voisins.

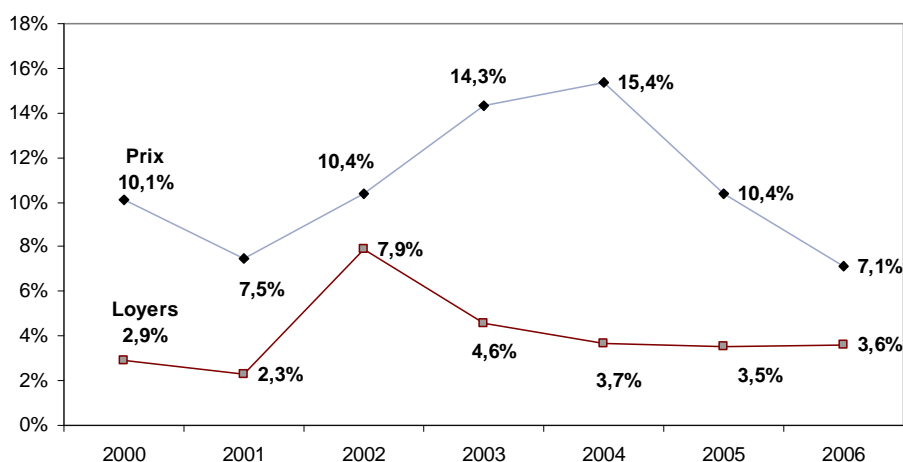
## L'immobilier à Paris : un marché en voie de consolidation

### Le marché de l'immobilier entre dans une phase de ralentissement de sa croissance

GROUPIMO est présent à Paris depuis 2006 (date de l'ouverture d'une agence dans le 8<sup>e</sup> Arrt.), pour appuyer un contrat de gestion locative signé avec GENERALI. Il renforcera son implantation dans Paris intra-muros par croissance organique ou acquisition et y développera tous les métiers des services immobiliers.

Après dix années de forte hausse, le marché de l'immobilier est entré dans une phase de ralentissement en 2005, un ralentissement attesté par l'évolution des taux de croissance annuel des prix et des loyers (*source : Observatoire FNAIM du Marché de l'Ancien*) :

Taux de croissance annuel des prix à la transaction et des loyers



Les premiers mois de 2007 s'inscrivent dans cette tendance : le rythme de croissance s'établit à 6,5% pour les prix et à 3,2% pour les loyers selon la Fédération Nationale de l'Immobilier.

Le constat effectué par le SNPI (Syndicat National des Professionnels Immobiliers) sur le 1<sup>er</sup> trimestre de l'année est moins optimiste : les agents immobiliers et les administrateurs de biens ont enregistré une baisse de 2% de leur chiffre d'affaires au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2007 après un recul de 5% au 4<sup>e</sup> trimestre 2006. Il rappelle qu'au 1<sup>er</sup> trimestre 2006, la progression du chiffre d'affaires avait été de 6,5% et de 7% au 1<sup>e</sup> trimestre 2005. Toutefois, Le SNPI relativise ce constat, dû en partie à l'attente en période pré-électorale.

Le marché parisien et francilien n'échappe pas à la tendance malgré des caractéristiques qui lui sont propres :

- des prix élevés : le prix au m<sup>2</sup> est passé de 3.267€ en 2001 à 6.000€ en 2007 soit une progression de 83,7% en six ans (*source : FNAIM*),
- un marché soutenu malgré la renonciation à l'achat d'une partie de la clientèle face à la hausse des prix ; il est animé par les ménages déjà propriétaires qui gèrent activement leur patrimoine et favorisent la rotation des biens,
- un rajeunissement des primo-accédants qui bénéficient de la solidarité inter-génération et représentent 25% des acquéreurs contre 22% il y a cinq ans (*source : Chambre des Notaires*),

- une dégradation de la solvabilité des acquéreurs : les remboursements entrent pour 30% en moyenne dans les revenus des ménages contre 25% auparavant (*source : Crédit Agricole*),
- conséquence de la dégradation du pouvoir d'achat, la clientèle est moins nombreuse et les délais de vente tendent à s'allonger, passant de 15 jours en moyenne à 2 mois,
- la baisse des investissements locatifs : dans le neuf, les investisseurs représentent moins de 50% des acquéreurs contre 60% auparavant chez NEXITY. La hausse des prix de vente, plus forte que les loyers, pèse sur le taux de rendement qui se rapproche du niveau des taux obligataires.

Le principal frein à la hausse des prix réside dans la remontée des taux d'intérêt, mais elle serait graduelle et son impact sur le marché immobilier serait tempéré par l'allongement de la durée des crédits, qui est de 21,3 ans en 2007 en moyenne contre 17,4 ans en 2004 :

### Durée moyenne des crédits immobiliers

Part en % des crédits financés à...							
Période	- 10 ans	10 ans	15 ans	20 ans	25 ans	30 ans	Durée moyenne
2004	23,7%	5,4%	25,7%	32,6%	11,4%	1,2%	17,4
2005	21,6%	5,6%	18,4%	28,4%	23,7%	2,3%	18,7
2006	16,1%	4,1%	14,8%	24,9%	31,7%	8,4%	20,5
2007	14,4%	3,5%	12,9%	23,9%	33,7%	11,6%	21,3

Source : *Meilleurtaux.com*

La FNAIM prévoit pour l'ensemble du marché immobilier français en 2007, une hausse modérée : de 3,5% à 5% pour les prix à la transaction et de 3% à 3,5% à la location, dans un environnement globalement porteur. On table sur :

- une hausse maximale des taux d'intérêt à long terme de 0,20 point
- une progression du pouvoir d'achat des ménages de 3,4% (après 2,8% en 2006) grâce à la baisse du taux d'inflation et de la charge d'imposition (IRPP et fiscalisation des PEL)
- l'impact favorable du dispositif de défiscalisation du « Borloo populaire » sur l'investissement locatif.

Moins optimiste, le BIPE anticipe un « atterrissage » des prix de l'immobilier avec un repli de 2% en 2007 et 2008. L'expansion des crédits à l'immobilier devrait ralentir dans le même temps : ils ont augmenté de 22% en 2005 et de 15% en 2006 et devraient croître de moins de 14% en 2007 et de moins de 10% en 2008.

### L'immobilier d'entreprise en Ile de France

Le ralentissement économique intervenu en 2001 a été suivi par une période de baisse des loyers dans l'immobilier d'entreprise. Dans Paris intra-muros, ils ont diminué de 11% en 2003 et de 8% en 2004 pour les biens neufs ou restructurés (*source : CB Richard Ellis*).

Le redressement du marché en 2005 a été alimenté par :

- la contraction de l'offre d'immeubles neufs ou restructurés : l'offre immédiate a diminué de 8% en 2005 après avoir augmenté de 98% en 2002, de 12% en 2003 et de 1% en 2004,
- le faible taux de vacance qui atteint 5,1% fin 2005,
- l'inversion du mouvement qui avait conduit en 2002, les entreprises à se « délocaliser » en grande banlieue, libérant 225.000m<sup>2</sup> de bureaux. La plus grande difficulté à recruter et le niveau plus élevé de l'absentéisme ont convaincu ces entreprises de faire marche arrière.

La demande placée de bureaux (location et vente) s'est établie à 2,165M m<sup>2</sup>, en hausse de 12 % par rapport à 2004. Face à la diminution des stocks disponibles, les loyers ont de nouveau augmenté dans certains quartiers (+8% à la Défense, +12% dans la zone Paris Centre Ouest) et se sont stabilisés ailleurs (*sources : CB Richard Ellis, Immostat*).

La croissance du marché s'est encore accélérée en 2006 : la demande placée de bureaux a augmenté de 32% à 2,863M m<sup>2</sup>.

La tendance devrait rester favorable pour 2007 et 2008, avec toutefois un tassement du rythme de la croissance du marché. C'est ce que prévoit l'Agence Régionale de Développement de Paris-Ile-de-France, à la suite d'une enquête réalisée avec l'IPD auprès des investisseurs en immobilier d'entreprises (*IPD – ARD février 2007*).

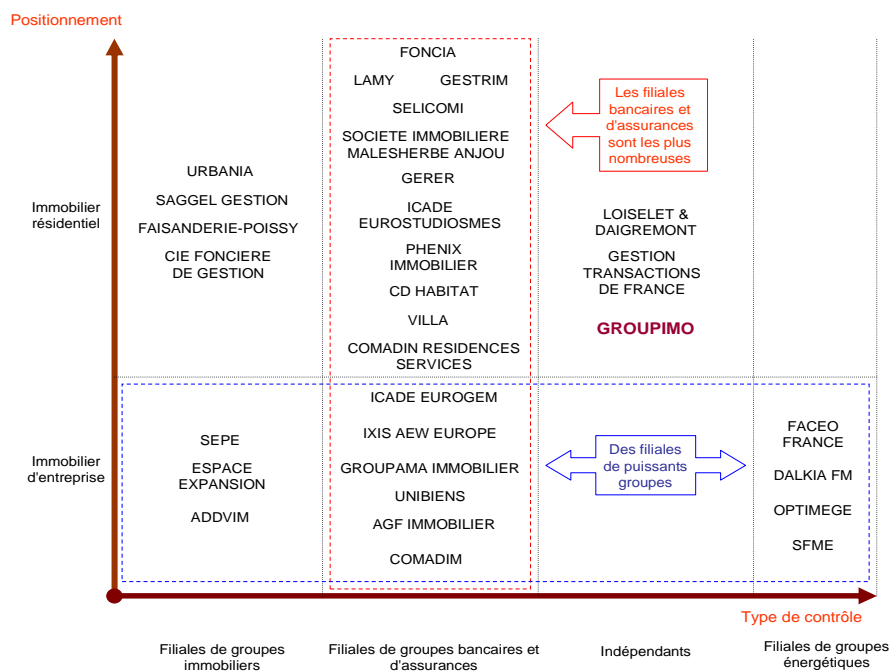
Dans une conjoncture économique globalement porteuse en Europe, et malgré la tendance haussière des taux d'intérêt, l'ARD rappelle les atouts de la Région Ile-de-France :

- la taille du marché : c'est le 2<sup>e</sup> en Europe derrière celui de Londres avec un montant annuel de 11,4MM€ investi par an au cours des cinq dernières années. En 2006, ce montant a été de 18,6MM€, en hausse de 57% par rapport à 2005,
- une offre variée (bureaux, locaux commerciaux, entrepôts, laboratoires...), de qualité et compétitive,
- la transparence du marché due à la présence de sources d'informations statistiques fiables (Immostat, ORIE, IPD...),
- le taux de rotation élevé des portefeuilles des investisseurs institutionnels (13,7% en 2003, 14% en 2004 et 12,6% en 2005 – *source : CB Richard Ellis*) qui contribue à la liquidité du marché,
- le taux de vacance (8,7%) plus faible que dans les autres grandes métropoles européennes,
- des revenus relativement élevés (333€/m<sup>2</sup>/an) à l'échelle européenne,
- un contexte fiscal et réglementaire globalement favorable, que devrait confirmer l'arrivée de nouveaux supports d'investissement (Organisme de Placement Collectif Immobilier - OPCI).

### Un marché atomisé en voie d'intégration et de concentration

Les principaux intervenants sur le marché des services immobiliers sont :

- a) FONCIA, GESTRIM-LAMY (intégré au groupe de promotion immobilière ICADE) et GROUPE VENDOME ROME (intégrant URBANIA et LAFORET IMMOBILIER) qui exercent, comme GROUPIMO, les métiers d'administrateur de biens et d'agent immobilier ;
- b) **Les administrateurs de biens** : en 2004, 67 830 établissements étaient recensés (dont 887 dans le secteur non résidentiel) dont 98% avaient moins de 10 salariés (*source : Xerfi*). Les principaux acteurs sont des filiales de groupes financiers, de compagnies d'assurance ou de groupes immobiliers :



- c) **Les agents immobiliers** : ils étaient 35 000 en 2005 (UNEDIC) dont 99% employaient moins de 20 salariés mais le marché est dominé par quelques grands acteurs dont les quatre premiers concentrent 9% des agences et 1/4 des compromis de vente dans le résidentiel ancien. Les agents immobiliers sont regroupés entre :

**Les réseaux de franchise (immobilier résidentiel)** : CENTURY 21 et GUY HOQUET du groupe NEXITY, ERA IMMOBILIER du GROUPE REALOGY ;

**Les réseaux coopératifs (immobilier résidentiel)**: ORPI, L'ADRESSE, BOURSE DE L'IMMOBILIER et SOLVIMO ;

**Les grands groupes de l'immobilier d'entreprise** parmi lesquels dominent CB RICHARD ELLIS, JONES LANG LASALLE, et ATIS REAL (BNP Paribas).

A l'exception de l'immobilier d'entreprise, les marchés de l'administration de biens et de la transaction immobilière demeurent très atomisés. Toutefois, la concentration des acteurs est en cours, sous l'impulsion des groupes financiers et des compagnies d'assurance qui mènent une stratégie d'intégration verticale à l'instar de NATIXIS (acquisition de FONCIA et de 50% de la Cie Foncière du Palais Royal, du groupe TRANSIMMEUBLES) et du Crédit Mutuel (ATARAXIA).

Dans ce contexte, GROUPIMO souhaite s'implanter sur le marché parisien intra-muros et participer à la consolidation du secteur, par croissance organique ou par acquisition.

## La réglementation : des contraintes et des opportunités

### Les dispositifs de défiscalisation en faveur de l'immobilier

Pour remédier à l'insuffisance de l'offre sur le marché locatif, les pouvoirs publics ont mis en place différents dispositifs de soutien à l'investissement immobilier, en particulier dans les départements d'Outremer (cf. annexe 2).

**La loi de Robien pour l'investissement locatif** permet à l'acquéreur d'un bien affecté à la location, d'amortir jusqu'à 50% du montant de son investissement, sous certaines conditions. L'amortissement annuel correspond à :

- 6% du montant de l'investissement (frais d'acquisition compris) pendant sept ans,
- puis à 4% pendant les deux années suivantes.

Durant cette période, le taux d'abattement de déduction forfaitaire pour charges diverses est abaissé à 6% (contre 14% dans le régime commun).

**La loi Borloo** entend faciliter l'accès au marché locatif des foyers modestes. Elle permet à l'investisseur de déduire de son revenu imposable jusqu'à 65% du prix d'acquisition sur quinze ans :

- 6% par an les sept premières années de location,
- 4% par an les deux années suivantes,
- 2,5% par an pendant deux périodes de trois ans.

Le propriétaire bailleur s'engage à respecter les plafonds de loyers (inférieurs de 20% à ceux de la loi de Robien) et les plafonds de ressources des locataires et bénéficie en contrepartie d'une déduction forfaitaire de 30% des loyers perçus.

**La loi Girardin** pour l'immobilier locatif dans les départements d'Outremer, s'adresse aux personnes physiques et morales ayant leur domicile fiscal en France métropolitaine ou dans les DOM.

Aux particuliers, elle consent :

- une réduction d'impôt de 40% du montant de l'investissement réparti sur cinq ans soit 8% par an en secteur libre,
- une réduction d'impôt de 50% sur cinq ans soit 10% par an en secteur intermédiaire.

Aux personnes morales soumises à l'IS, elle permet de déduire 100% du montant de leur investissement sous certaines conditions.

La loi Girardin accorde des réductions d'impôts supplémentaires pour les logements utilisant l'énergie solaire (réduction additionnelle de 4%) ou situés en zone d'urbanisation sensible (10% de plus).

L'insuffisance de logements devrait inciter les pouvoirs publics à maintenir les dispositifs favorables aux investissements immobiliers, tant en France que dans les départements d'Amérique. Rappelons qu'en France, le déficit structurel en logements est estimé entre 700.000 et 1.000.000 (*source : UNCFMI*).

GROUPIMO est particulièrement bien placé pour profiter de cette évolution : il occupe une position de leader en Martinique et se développe rapidement en Guadeloupe, en Guyane et à Saint-Martin. De plus, l'arrivée à saturation du marché de la Réunion favorise la demande de produits de défiscalisation dans les autres départements d'Outremer.

L'impact de la loi Girardin peut être observé sur les créances clients de GROUPIMO : elles s'élèvent à 2,3M€ au 31 décembre 2006 contre 984K€ un an plus tôt. Ceci témoigne d'une demande locale toujours soutenue mais également du succès des produits de défiscalisation : le « gonflement » des créances clients en fin d'année s'explique par un effet de saisonnalité, les investissements de défiscalisation devant respecter les délais imposés par la loi.

## **Les obligations du vendeur en matière de diagnostic immobilier**

Afin de protéger les acquéreurs de biens immobiliers et répondre aux normes de plus en plus exigeantes en matière d'habitabilité, de prévention des risques et de protection de la santé publique, la réglementation en matière de diagnostic immobilier n'a cessé de se développer, devenant de plus en plus complexe, exigeante et contraignante pour les propriétaires et bailleurs de biens immobiliers.

L'ordonnance du 8 juin 2005 rend obligatoire pour les propriétaires vendeurs la constitution d'un dossier technique comprenant :

- le constat d'exposition au plomb,
- l'état parasitaire,
- les diagnostics amiante, gaz et performance énergétique,
- l'état des risques naturels et technologiques.

Ce dossier technique devrait bientôt intégrer le certificat de conformité électrique ou le diagnostic gaz pour les logements dont l'installation intérieure électrique ou au gaz, date de plus de 15 ans (cf. annexe 1).

Afin de suivre l'évolution de la réglementation en matière de diagnostic immobilier, les collaborateurs de GROUPIMO suivent une formation permanente. Par ailleurs, GROUPIMO a créé en 2006, une filiale spécialisée dans les travaux d'expertise, intégrant au sein du groupe, les prestations confiées précédemment à des experts extérieurs.

## **GROUPIMO : un opérateur intégré de services à l'immobilier**

Créé en 2000, GROUPIMO développe à l'origine, une activité d'administration de biens en Martinique. Très vite, GROUPIMO intègre le métier d'agent immobilier, en s'appuyant sur l'expérience et les compétences complémentaires de ses fondateurs :

- Stéphane Plaissy a exercé différentes fonctions (directeur d'agence, dirigeant de filiale) au sein du groupe FONCIA de 1990 à 2000.
- Philippe Kault a été directeur commercial dans une société d'administration de biens, puis fondateur avec Didier Nicolaï de l'agence E.I.C.I. (1992) et acquéreur du cabinet immobilier Plisson, spécialisé dans la transaction et la défiscalisation (1994).
- Alain Mongnot : a assuré la gestion du centre U.C.P.A. de Saint-Pierre en Martinique, puis il a créé et dirigé deux agences immobilières (1994) et développé une activité immobilière au sein de la société holding Olympe. Celle-ci fusionnera avec Odyssée en 2000 pour donner naissance à GROUPIMO.
- Didier Nicolaï a participé au développement de G2I (spécialisé dans la promotion et le montage d'opérations en Martinique), puis avec Philippe Kault, il a créé l'agence E.I.C.I. et acquis le cabinet Plisson dont il a été responsable de l'activité gestion/syndic.

En 2001, GROUPIMO se développe dans l'immobilier d'entreprise sous la franchise Arthur Loyd.

Devenu le premier opérateur en Martinique, GROUPIMO s'installe en Guadeloupe (2004) et en Guyane (2005) en dupliquant le mode de développement mis en œuvre avec succès sur son marché d'origine.

Dans le même temps, GROUPIMO complète son offre de services et acquiert de nouvelles compétences dans le courtage en assurance et en financement, le montage d'opérations, l'aménagement foncier et l'expertise.

En 2006, GROUPIMO prend pied en Métropole et ouvre sa première agence à Paris (8<sup>e</sup> Arrt).

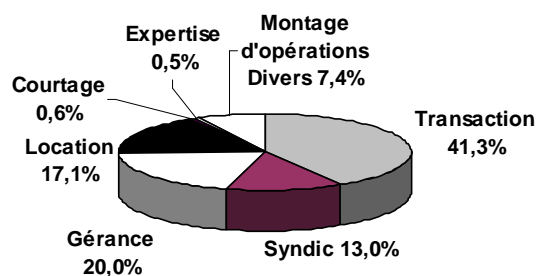
Au 31 mars 2007, GROUPIMO compte 25 agences et 132 collaborateurs.

GROUPIMO couvre l'ensemble de la « chaîne de valeur » de l'activité immobilière et intervient dans :

- l'administration de biens
- l'intermédiation dans les transactions immobilières
- le montage d'opérations de promotion et d'aménagement du foncier
- le courtage en financement
- le courtage en assurances
- l'expertise.

En 2006, le CA consolidé était ainsi réparti :





## 1) L'administration de biens : récurrence et visibilité

L'administration de biens consiste dans la gestion de logements privés ou de leurs parties communes, confiée à l'administrateur dans le cadre d'un mandat. Cette activité regroupe la gérance (ou gestion locative), le syndic de copropriété et la location.

Métier historique de GROUPIMO, l'administration de biens représente 50% du CA consolidé en 2006. Elle assure une récurrence appréciable de l'activité :

- le portefeuille de gérance comprend des mandats d'une durée initiale de un à six ans, renouvelables par tacite reconduction et sont effectivement renouvelés pour 97% d'entre eux ;
- les mandats de syndic de copropriété sont d'une durée de un à trois ans renouvelable et sont renouvelés à 90% ;
- les missions de location sont induites par les contrats de gérance et la récurrence de cette activité est égale à celle de l'activité de gérance : cette dernière est à l'origine de 90% des mandats de location.

### a) La gérance (gestion locative)

L'administrateur de biens qui exerce un mandat de gestion locative, est responsable de la conservation et de la gestion d'un bien immobilier. Il assure :

- la mise en place des baux et leur suivi sur le plan juridique,
- la gestion comptable des contrats (encaissement des fonds, émission des quittances et des rapports de gestion, et gestion du contentieux),
- la gestion administrative (paiement des impôts, démarches auprès du Syndic et de l'Administration...).

La gestion locative est rémunérée par des honoraires, proportionnels au montant du loyer mensuel. Les honoraires sont reconnus en chiffre d'affaires sur les encaissements quittancés.

Gérance/Gestion locative	2004	2005	2006
Lots gérés	2 000	2 800	3 200
Quittancement (M€)	18	22	26
CA réel (M€)	0,922	1,585	2,039
CA/lot géré (€)	461	566	637
CA/Quittancement	5,1%	7,2%	7,8%

## b) Le syndic de copropriété

Représentant mandaté du Syndicat des Copropriétaires d'un immeuble, le Syndic prend en charge :

- l'entretien du patrimoine immobilier collectif (contrats de fourniture et d'entretien, souscription d'une police d'assurance, engagement du personnel et tenue du carnet d'entretien),
- la convocation des assemblées, puis l'établissement et la notification aux copropriétaires du procès-verbal,
- l'exécution des décisions de l'assemblée générale et du règlement de copropriété,
- la gestion et la comptabilité de la trésorerie du Syndicat ainsi que la comptabilité collective et individuelle des copropriétaires,
- le recouvrement des charges de copropriété et le règlement des fournisseurs,
- l'archivage et la conservation des documents relatifs à la copropriété,
- la représentation de la copropriété dans les actions en justice après autorisation de l'assemblée.

L'activité de syndic est rémunérée par des honoraires, et la reconnaissance du chiffre d'affaires est fonction du contrat et de l'appel de charges.

Syndic de copropriété	2004	2005	2006
Lots en copropriété gérés	5 200	6 200	7 800
CA réel (M€)	0,874	0,960	1,325
CA/lot en copropriété géré (€)	168	155	170

## c) La location

L'activité de location est également exercée sous mandat. Elle comprend :

- la recherche d'un locataire ainsi que l'analyse du profil et de la solvabilité des candidats à la location,
- le montage du dossier (établissement du bail, état des lieux, réception des pièces justificatives),
- la sécurisation du locataire à l'aide de garanties (pour loyers impayés...).

La location bénéficie d'un courant d'affaires généré par l'activité de gérance de GROUPIMO, qui est à l'origine de 90% des mandats de recherche de locataires.

Les mandats peuvent aussi provenir de l'activité de VEFA (Vente en l'Etat Futur d'Achèvement) lorsque les acquéreurs de biens neufs réalisent un investissement locatif.

Location	2004	2005	2006
Nombre de locations	771	1 100	1 300
CA réel (M€)	0,762	0,929	1,743
CA/location (€)	988	845	1 341

L'activité de location s'appuie sur une force de vente de 35 agents commerciaux indépendants, supervisés par les directeurs des agences immobilières du groupe et bénéficiant des moyens mis à leur disposition par GROUPIMO : outil de CRM, sites internet et couverture presse locale.

## 2) L'activité de transaction : le « moteur » de la croissance

Elle entre pour 41% dans le CA consolidé en 2006 de GROUPIMO, et se développe au rythme des ouvertures d'agences et du courant d'affaires généré par les activités d'administration de biens.

Cette activité bénéficie d'une certaine visibilité d'un exercice sur l'autre grâce aux compromis de vente sur les transactions n'ayant pas encore fait l'objet d'un acte notarié. De fait, 75% de ces transactions sont effectivement finalisées et 25% n'aboutissent pas. La principale raison de l'échec est la non-levée de la condition suspensive de l'obtention d'un prêt.

GROUPIMO comptabilise les honoraires à encaisser sur ces transactions en engagements reçus hors bilan. Au 31.12.2006, le montant total de ces engagements reçus était de 1.921K€.

Agent immobilier/Transaction	2004	2005	2006
Nombre de ventes réalisées	360	480	628
CA réel (M€)	2,078	2,584	4,198
Dont : immobilier d'entreprise	0,257	0,454	0,880
CA total/vente (€)	5 772	5 383	6 685

### a) La transaction dans l'ancien

L'agent immobilier intervient comme intermédiaire lors des transactions sur biens immobiliers. Il est présent tout au long du processus :

- estimation, commercialisation et négociation du bien,
- gestion administrative liée à la transaction (rédaction du compromis de vente),
- encaissement du dépôt de garantie,
- négociation de l'acte auprès du notaire.

Afin de faciliter la transaction, GROUPIMO propose en complément la recherche de financement, l'étude du projet d'investissement dans une optique de défiscalisation, l'assurance du bien et son équipement éventuel (climatisation)...

La commercialisation est assurée par une force de vente de 77 agents indépendants rattachés à une agence et rémunérés uniquement au variable sur le montant de la transaction.

### b) La transaction dans le neuf

La VEFA (Vente en l'Etat Futur d'Achèvement) consiste dans la vente de biens non encore construits, le plus souvent objets de programmes de promotion d'immeubles ou de lotissements de maisons individuelles.

En vertu de la réglementation en vigueur, l'acquéreur bénéficie de certaines garanties:

- la garantie de bonne fin du chantier,
- la garantie décennale de sécurité et de fiabilité des bâtiments et des équipements indissociables des bâtiments,
- la garantie biennale contre la détérioration des biens d'équipement dissociables des bâtiments,
- la garantie contre les vices de construction détectés un mois après la livraison du bien.

Les mandats de commercialisation sont négociés avec les promoteurs. Ils doivent être approuvés par la direction de GROUPIMO, qui se prononce en fonction de la qualité des programmes et des

promoteurs impliqués. Les principaux partenaires de GROUPIMO sont le Groupe HOCHÉ, Centrale des Carrières, SPI Promotion, SOGERIM et OMNIUM.

Cette activité requiert une force commerciale spécialisée compte tenu de ses spécificités : les biens sont souvent vendus en défiscalisation, et le suivi de la vente pendant la durée des travaux nécessite une gestion administrative et un service clients appropriés. La VEFA est assurée par une équipe dédiée de 8 personnes, appuyée sur un réseau de 40 prescripteurs en Métropole pour les investissements locatifs (environ 30% des VEFA).

### **c) L'immobilier d'entreprise**

Sur le marché de l'immobilier d'entreprise, GROUPIMO intervient comme agent immobilier, administrateur de biens et a récemment développé une activité de recherche de foncier.

Le CA réalisé sur ce marché a représenté entre 15 et 20% du CA consolidé en 2006, réparti entre les filiales DPS (qui exploite la marque Arthur Loyd), MIG Property Management et certaines filiales d'administration de biens.

#### **- L'activité d'agent immobilier**

Depuis 2001, GROUPIMO exerce cette activité en franchise de la marque Arthur Loyd, propriété de la société SIERA. Les activités de GROUPIMO comprennent :

- la recherche de location pour des entreprises (70% du CA),
- la recherche de locataires pour des propriétaires bailleurs,
- la transaction de biens : bureaux, locaux commerciaux ou entrepôts.

GROUPIMO estime qu'il est le premier opérateur sur le marché de l'immobilier d'entreprise de Martinique, Guadeloupe, Guyane et Saint-Martin.

#### **- L'activité d'administrateur de biens**

A la demande de sa clientèle d'entreprises, GROUPIMO développe depuis 2005, une activité d'administration de biens pour mieux exploiter et valoriser leur patrimoine immobilier.

La filiale MIG Property Management exécute des contrats de régularisation de charges locatives pour les sociétés foncières (telles que le groupe GENERALI) et les gestionnaires de parcs locatifs d'immeubles, de bureaux ou de commerce.

Les contrats de régularisation de charges locatives prévoient, outre la gestion des contrats, les relations avec les locataires, la répartition des charges, la régularisation en fonction des appels prévisionnels et la gestion des contentieux.

#### **- La recherche de foncier**

En 2006, GROUPIMO aborde une nouvelle activité, la recherche de foncier pour des sociétés opérant dans la téléphonie et les nouvelles technologies, secteurs qui connaissent un développement rapide dans les départements d'Amérique.

### 3) Le montage d'opérations immobilières : des opportunités et des synergies

Ces activités, exercées au sein de la filiale Foncière DFA, ont représenté 7,4% du CA consolidé en 2006. Elles ont été développées à partir de 2005 pour répondre aux besoins exprimés par les clients de GROUPIMO.

#### - **Foncière DFA : le montage d'opérations de promotion**

Après étude, DFA fait l'acquisition d'un terrain sous réserve de l'obtention d'un permis de construire. Puis elle monte une opération de promotion immobilière comprenant des études de faisabilité, la réalisation des plans avec l'aide d'un architecte, les relations avec les bureaux d'ingénierie, l'obtention des autorisations administratives.

Lorsque le montage de l'opération est achevé, DFA vend le projet à un promoteur maître d'ouvrage, avec lequel seront partagés les bénéfices du projet. A ce jour, DFA a réalisé 7 opérations représentant plus de 300 lots. DFA sous-traite la pré-commercialisation des lots auprès de l'activité de transaction VEFA de GROUPIMO

#### - **Bolamo : l'activité de marchand de biens**

Toujours dans une optique de rénovation et de valorisation de biens immobiliers, GROUPIMO a créé en 2005 la société Bolamo, spécialisée dans l'activité de marchand de biens, soit la revente à la découpe d'un bien après rénovation et réhabilitation complète (remplacement des réseaux d'eau, d'électricité, de téléphone, rénovation des appartements et de parties communes, installation d'antennes). Depuis 2005, Bolamo a réhabilité 4 immeubles pour un total de 32 lots.

### 4) Les services complémentaires : un « package all inclusive »

Afin de répondre aux besoins de ses clients, propriétaires, bailleurs et locataires, GROUPIMO a élargi la gamme des services offerts et assure :

- **le courtage en assurance** pour sa clientèle de particuliers, en partenariat avec AGF, GENERALI et April ;
- **la recherche de financement** : sous la marque Maxifinances, la filiale Comaphi intervient auprès des particuliers et des professionnels pour des prestations de conseil, montage et recherche de financement. Comaphi a obtenu des conditions pré-négociées pour ses clients auprès du Crédit Agricole et de l'UCB mais ne travaille pas en exclusivité avec ces établissements ;
- **l'expertise** : placée sous l'égide de la filiale Expertimo, l'activité d'expertise répond aux exigences de la réglementation en matière de diagnostic technique (risque d'exposition au plomb, état parasitaire, diagnostics amiante, gaz et performance énergétique...). L'équipe d'Expertimo se charge notamment d'établir le mètre des biens (loi Carrez), le dossier de diagnostic technique et l'état des lieux, de procéder à l'évaluation des biens dans le cadre d'une succession...

## Stratégie de développement

Si l'intégration de métiers allant au-delà de l'administration de biens et de la transaction immobilière s'est faite en partie de façon opportune, en réponse à la demande de la clientèle, le modèle économique mis en œuvre par GROUPIMO repose sur :

### **Des principes définis depuis l'origine :**

- 1) **Le « maillage » serré du territoire-cible** afin d'acquérir une parfaite connaissance du marché local, GROUPIMO estime à 1 agence pour 20.000 habitants la densité du réseau nécessaire pour s'implanter efficacement, connaître l'offre et la demande et mettre en place une base de données exhaustive, apte à générer rapidement du chiffre d'affaires.
  
- 2) **La « fertilisation croisée »** entre les activités d'administrateur de biens et d'agent immobilier : l'administrateur de biens occupe une position privilégiée auprès du propriétaire puisqu'il a pour mission d'exploiter et de valoriser son bien. Dans l'exercice de sa mission (gestion locative, syndic ou gérance), il est en position de générer un courant d'affaires pour les activités de transaction.  
Les effets de synergie au sein de GROUPIMO se sont encore développés depuis 2004 avec l'intégration du montage d'opérations et l'activité de marchand de biens : situés en amont de la « chaîne de valeur », ces métiers fournissent au groupe des des lots susceptibles d'être administrés, exploités et échangés par les filiales de transaction et d'administration de biens de GROUPIMO.
  
- 3) **L' « industrialisation » du mode opératoire** pour garantir la qualité de service et la rentabilité de l'exploitation tout en limitant l'exposition aux risques, ce qui se traduit par :
  - => **La spécialisation et la formation continue des équipes**, en particulier pour suivre l'évolution de la réglementation.
  
  - => **La centralisation et la « mutualisation »** des fonctions administrative, comptable et juridique pour bénéficier de l'effet d'expérience sur les nouvelles implantations. Ces fonctions sont assurées par LCA (Le Centre Administratif). Chaque marché local dispose d'un LCA quand le réseau a atteint une certaine dimension. Après la Martinique et la Guadeloupe, GROUPIMO installera un LCA à Paris.
  
  - => **Le fonctionnement en réseau** avec la mise en commun des bases de données pour exploiter le maillage du territoire-cible et démultiplier l'impact de la force de vente.
  
  - => **La duplication du modèle économique** mis en œuvre en Martinique, sur les nouveaux territoires à investir.

### **Les objectifs 2007-2009 :**

- dans les DOM : renforcement des positions en Martinique (ouverture de 4 à 5 agences au cours des trois prochaines années) et extension du réseau des implantations en Guadeloupe, Guyane et Saint-Martin pour atteindre le ratio de 1 agence pour 20.000 habitants,
  
- en Métropole : la « conquête » de Paris intra-muros : maillage de la capitale par arrondissement, toujours avec l'objectif d'une agence pour 20.000 habitants.

**Les moyens :**

- appel public à l'épargne pour accélérer la croissance et financer des opérations de croissance externe et de nouvelles implantations,
- exploitation de la franchise Arthur Loyd dans l'immobilier d'entreprise,
- mise à profit des partenariats noués avec les promoteurs immobiliers.

**Les atouts de GROUPIMO :**

- **Une bonne visibilité sur les résultats :** GROUPIMO réalise 50% de son CA dans l'administration de biens dont le taux de récurrence est supérieur à 90%. Dans la transaction, et du fait des délais légaux de finalisation des contrats de vente, le niveau de l'activité est connu pour les quatre mois suivants.
- **Un profil de risque limité :** GROUPIMO intervient en intermédiaire ou comme mandataire dans la prestation de services immobiliers. Le niveau d'exposition du groupe est par conséquent, bien moins élevé que chez les promoteurs immobiliers.
- Un mode d'exploitation qui favorise la **maîtrise des coûts** : « l'industrialisation » des procédés permet à GROUPIMO de faire jouer l'effet d'expérience et d'exploiter à l'échelle du groupe les savoir-faire accumulés dans les différentes implantations.
- Un avantage concurrentiel auprès des propriétaires de biens : l'intégration des différents métiers de service à l'immobilier permet à GROUPIMO de proposer au client bailleur une **offre complète pour externaliser la valorisation, l'exploitation et la gestion** de son bien.
- GROUPIMO occupe une position de **leader en Martinique** et se développe rapidement en Guadeloupe et en Guyane, où les perspectives de croissance sont très favorables compte tenu de la croissance démographique et d'une volonté politique affirmée d'assurer le rattrapage économique des Départements Français d'Amérique.

## Résultats et prévisions

### 2004-2006 : GROUPIMO réalise une forte croissance et préserve ses marges

Le chiffre d'affaires de GROUPIMO est constitué de commissions et d'honoraires :

- dans l'activité de transaction, GROUPIMO perçoit des commissions représentant entre 5% et 8% HT du montant TTC de la transaction,
- dans la location : le montant de la commission est de 1,5 fois le loyer mensuel,
- dans la gestion locative : les honoraires de gestion varient entre 5% et 10% HT du montant des loyers, eux-mêmes indexés sur l'IRL (Indice de Référence des Loyers). L'IRL est composé à 60% de l'indice des prix à la consommation (hors tabac et hors loyer), à 20% de l'ICC (Indice du Coût de la Construction) et à 20% de l'IPEA (Indice des Prix des travaux d'Entretien et d'Amélioration),
- l'activité de syndic est rémunérée par des honoraires de base annuels, complétés d'honoraires annexes (carnets d'entretien, AG, vacances, gestion de sinistre, pourcentage sur les travaux).

De 2004 à 2006, GROUPIMO a enregistré une croissance de près de 22% par an en moyenne de son CA (comptes pro forma) : après une hausse de 39% en 2005, l'activité n'a augmenté que de 6% en 2006 du fait de l'impact des opérations de promotion.

Le CA hors montage d'opérations de promotion a progressé de 6,76M€ en 2004 à 9,42M€ en 2006 soit une hausse de 18% par an sur la période. De 2005 à 2006, il a augmenté de 21%, soutenu par la progression des activités de transaction (41% du CA consolidé) et de location (17% du CA).

Cette progression accompagne l'ouverture de nouvelles implantations, dont le nombre est passé de 8 en 2004 à 12 en 2005 (+50%), puis à 22 en 2006 (+83%). Elle a également été soutenue par l'expansion de la demande dans l'investissement de défiscalisation. Les produits « packagés » en Girardin ont fait l'objet d'un effort commercial particulier de la part de GROUPIMO auprès de prescripteurs de la Métropole (conseillers en gestion de patrimoine) et rencontrent un succès croissant auprès des investisseurs.

Les activités de gérance (20% du CA) et de syndic (13% du CA) suivent un rythme de croissance plus modeste mais plus régulier, et bénéficient d'une récurrence supérieure à 90% de leur chiffre d'affaires.

Depuis 2005, GROUPIMO intervient dans le montage d'opérations de promotion où il a réalisé 7 opérations totalisant plus de 300 lots d'habitation. Les facturations, irrégulières par nature, ont atteint 1,8M€ en 2005 (19% du CA consolidé) et 750K€ en 2006 (7% du CA consolidé).

Les activités de courtage en assurance (depuis 2005), en financement immobilier (2006) et l'expertise (2006) sont encore marginales (1% du CA) mais elles complètent la gamme des services immobiliers proposés par GROUPIMO.

**Les principaux postes de charges et services extérieurs** sont les commissions versées aux agents commerciaux et la publicité/communication.

**Les commissions** varient entre 30 et 40% du montant perçu par GROUPIMO, qu'il s'agisse d'une location ou d'une vente. En 2006, le montant des commissions a représenté 34,5% du CA transaction + location contre 39,2% en 2005.

**Les frais de publicité et communication** ont diminué de 7,4% du CA consolidé en 2005 à 7% en 2006 : les dépenses de publicité sont maintenues autour de 10% du CA réalisé dans la transaction et la location. S'y ajoutent des frais de communication tels que ceux engagés dans le Tour des Yoles Rondes de Martinique : GROUPIMO y sponsorise une yole qui concourt sous la marque « ombrelle » du groupe : Le Marché de l'Immobilier.



Compte de résultat <i>Meuros</i>	2004*	2005*	2006
<b>Transaction</b>	<b>2,60</b>	<b>3,26</b>	<b>4,20</b>
<i>Var. en %</i>		25,3%	28,9%
Syndic	1,25	1,28	1,33
<i>Var. en %</i>		2,6%	3,7%
Location	1,16	1,34	1,74
<i>Var. en %</i>		15,3%	30,2%
Gérance	1,74	1,88	2,04
<i>Var. en %</i>		8,1%	8,6%
<b>Administration de biens</b>	<b>4,14</b>	<b>4,50</b>	<b>5,11</b>
<i>Var. en %</i>		8,5%	13,6%
Courtage	0,02	0,03	0,06
<i>Var. en %</i>		112,5%	82,4%
Expertise	0,00	0,00	0,05
<i>Var. en %</i>			
<b>CA hors montage d'opérations</b>	<b>6,76</b>	<b>7,79</b>	<b>9,42</b>
<i>Var. en %</i>		15,2%	21,0%
<b>CA Nouvelles agences (9-8-7)</b>			
<b>Montage d'opérations</b>	<b>0,12</b>	<b>1,80</b>	<b>0,75</b>
<i>Var. en %</i>		1411,8%	-58,1%
<b>CA consolidé total</b>	<b>6,88</b>	<b>9,58</b>	<b>10,17</b>
<i>Var. en %</i>		39,3%	6,1%
Autres produits	0,04	0,15	-0,03
<b>Total charges externes</b>	<b>3,82</b>	<b>5,89</b>	<b>5,69</b>
<i>En % du CA consolidé</i>	55,5%	61,4%	55,9%
<i>dont publicité et communication</i>	0,71	0,71	0,71
<i>En % du CA consolidé</i>	10,4%	7,4%	7,0%
<i>dont commissions</i>	1,18	1,80	2,05
<i>En % du CA transaction+location</i>	31,3%	39,2%	34,5%
<i>En % du CA consolidé</i>	17,1%	18,8%	20,2%
<i>dont autres</i>	1,93	3,38	2,93
<i>En % du CA consolidé</i>	28,0%	35,3%	28,8%
<b>Impôts et taxes</b>	<b>0,08</b>	<b>0,13</b>	<b>0,22</b>
<i>En % du CA consolidé</i>	1,2%	1,4%	2,1%
<b>Frais de personnel</b>	<b>2,24</b>	<b>2,65</b>	<b>3,43</b>
<i>En % du CA consolidé</i>	32,5%	27,7%	33,7%
<b>EBITDA</b>	<b>0,78</b>	<b>1,06</b>	<b>0,81</b>
<i>En % du CA</i>	11,4%	11,0%	8,0%
Dotations aux amort. et provisions	0,09	0,21	-0,03
<i>En % du CA consolidé</i>	1,3%	2,2%	-0,3%
<b>Autres Charges</b>	<b>0,03</b>	<b>0,09</b>	<b>0,05</b>
<i>En % du CA consolidé</i>	0,4%	1,0%	0,5%
<b>EBIT</b>	<b>0,67</b>	<b>0,75</b>	<b>0,79</b>
<i>En % du CA</i>	9,7%	7,8%	7,8%
Résultat Financier	-0,04	-0,03	-0,08
<i>En % du CA</i>	-0,6%	-0,3%	-0,8%
Résultat Exceptionnel	-0,15	-0,07	-0,07
Impôt sur les sociétés	0,14	0,05	0,10
<i>Taux d'IS</i>	26,8%	7,0%	15,8%
<b>RN consolidé</b>	<b>0,34</b>	<b>0,60</b>	<b>0,54</b>
Amort des écarts d'acquisition	0,05	0,01	-0,05
<b>RN Consolidé</b>	<b>0,29</b>	<b>0,59</b>	<b>0,59</b>
Intérêts minoritaires	0,00	0,02	0,02
<b>RNPG</b>	<b>0,29</b>	<b>0,57</b>	<b>0,57</b>
<i>Marge nette en % du CA</i>	4,2%	6,0%	5,6%

\* : comptes pro forma

**Les frais de personnel** ont sensiblement augmenté entre 2005 et 2006 pour accompagner l'ouverture de 10 nouvelles implantations et renforcer les structures : internalisation du service juridique, mise en place d'un processus de contrôle qualité, d'un service de gestion des ressources humaines et de comptabilité. Au total, les charges de personnel ont représenté 33,7% du CA en 2006 contre 27,7% en 2005.

La maîtrise des « **autres charges d'exploitation** » (achats et services extérieurs, postes et télécommunications, assurances, transports et déplacements...), passées de 35% à 29% du CA, a permis de stabiliser la marge opérationnelle autour de 8% malgré la croissance de l'activité. Le résultat d'exploitation s'établit à 0,79M€ en 2006 contre 0,75M€ en 2005.

L'augmentation des **frais financiers** est consécutif aux emprunts contractés (581K€) pour les dépenses d'investissement (1,3M€) et la reprise de 2Cimmo (833K€).

**L'accroissement de la charge d'impôt** est imputable à la diminution des déficits fiscaux reportables. Elle reste toutefois inférieure au taux théorique de 33,33% : GROUPIMO a acquis 3 appartements en 2005 et 2 en 2006 pour bénéficier des dispositions de la loi Girardin de défiscalisation pour les sociétés. Au titre de l'aide à l'investissement locatif outremer, la loi Girardin permet aux sociétés assujetties à l'IS de déduire du résultat fiscal en une fois un montant équivalent au coût d'acquisition de biens immobiliers (cf. annexe 2 sur les dispositifs de défiscalisation).

**La structure financière** s'est alourdie en 2006 : GROUPIMO a repris 2Cimmo (agence franchisée du réseau Le Marché de l'Immobilier) et investi 1,3M€ dans l'acquisition d'un fonds de commerce à Saint-Martin, des agencements pour les 10 nouvelles implantations et 2 appartements dans le cadre de la loi Girardin.

La dette financière s'élève à 3,88M€ pour des capitaux propres de 2,45M€. La dette nette, après déduction de la trésorerie disponible de 560K€, atteint 3,32M€ soit un ratio d'endettement net sur capitaux propres de 1,35.

<b>Bilan prévisionnel (en M€)</b>	<b>2004*</b>	<b>2005*</b>	<b>2006</b>	<b>2007e</b>	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>
Immobilisations incorporelles	3,59	4,16	4,43	4,43	4,43	4,43
Immobilisations corporelles nettes	0,55	0,94	2,36	3,28	4,06	4,81
Immobilisations financières	0,10	0,15	0,19	0,19	0,19	0,19
Stocks	0,00	0,03	0,02	0,03	0,03	0,04
Clients	1,83	0,98	2,30	3,34	4,17	5,21
Autres créances	0,75	1,22	1,54	2,14	2,46	2,81
Trésorerie	0,45	0,71	0,56	1,59	2,81	4,44
Comptes mandants débiteurs	4,83	5,30	6,60	8,06	9,59	11,12
Comptes de régularisation	0,00	0,00	0,00	0,29	0,47	0,64
<b>Total Actif</b>	<b>12,09</b>	<b>13,49</b>	<b>18,00</b>	<b>23,33</b>	<b>28,20</b>	<b>33,68</b>
Capitaux propres consolidés	0,57	1,92	2,45	3,64	5,37	7,60
Provisions pour risques et charges	0,28	0,49	0,60	0,89	1,07	1,24
Dettes financières	1,15	2,04	2,94	2,94	2,94	2,94
Fournisseurs	1,56	1,33	2,43	3,62	4,35	5,03
Autres dettes	2,89	1,94	2,19	3,03	3,49	3,98
Produits constatés d'avance	0,82	0,46	0,77	1,15	1,38	1,60
Comptes mandants créditeurs	4,83	5,30	6,62	8,07	9,61	11,29
<b>Total Passif</b>	<b>12,09</b>	<b>13,49</b>	<b>18,00</b>	<b>23,33</b>	<b>28,20</b>	<b>33,68</b>

\* : bilan pro forma

**Les créances clients** sont principalement liées aux ventes de biens neufs, éligibles à la défiscalisation en loi Girardin. Au 31.12.2006, leur montant est de 2,3M€ contre 984K€ un an plus tôt, soit une hausse de 134%. Ceci traduit :

- la demande soutenue sur le marché immobilier et l'augmentation du CA de GROUPIMO,
- le succès des investissements de défiscalisation qui s'accompagne d'un effet saisonnier, ces investissements devant être réalisés avant le 31 décembre pour respecter les délais imposés par la loi.

**Les produits constatés d'avance** correspondent, pour l'essentiel, aux engagements contractés dans le cadre du « pack quiétude ». Celui-ci prévoit la prestation de services et travaux d'aménagement pour le compte du client bailleur, à réaliser sur l'exercice suivant. Le montant de ces produits constatés d'avance est de 772K€ au 31.12.2006 contre 454K€ au 31.12.2005.

**Hors bilan**, GROUPIMO comptabilise, **des engagements reçus** au titre des honoraires sur compromis de vente signés et non encaissés. Ces engagements ne sont reconnus en chiffre d'affaires seulement après la signature de l'acte notarié authentifiant la transaction. Au 31.12.2006, le montant de ces engagements reçus était de 1,92M€ contre 1,15M€ en 2005, soit une augmentation de 60%.

<b>Tableau de financement (en M€)</b>	<b>2005*</b>	<b>2006</b>	<b>2007e</b>	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>
Résultat net global	0,59	0,59	1,18	1,74	2,23
Dot. aux amortissements et provisions	0,23	-0,07	0,18	0,22	0,25
Plus/moins value de cessions	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres	-0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Capacité d'autofinancement</b>	<b>0,82</b>	<b>0,52</b>	<b>1,36</b>	<b>1,96</b>	<b>2,48</b>
Variation du BFR	1,19	-0,05	-0,77	-0,26	-0,15
<b>Cash flow</b>	<b>-0,38</b>	<b>0,57</b>	<b>2,13</b>	<b>2,22</b>	<b>2,63</b>
Investissements industriels nets	1,23	1,26	1,10	1,00	1,00
Dont acquisitions d'immobilisations	1,24	1,29	1,10	1,00	1,00
Dont cessions d'immobilisations	0,01	0,03	0,00	0,00	0,00
Investissements financiers nets	-0,10	0,83	0,00	0,00	0,00
Dont acquisitions d'immobilisations	-0,10	0,83	0,00	0,00	0,00
Dont cessions d'immobilisations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Distribution de dividendes	0,06	0,07	0,00	0,00	0,00
Emplois divers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Free Cash Flow</b>	<b>-1,57</b>	<b>-1,60</b>	<b>1,03</b>	<b>1,22</b>	<b>1,63</b>
Augmentation des capitaux propres	0,04	0,02	0,00	0,00	0,00
Excess Cash Flow	-1,53	-1,58	1,03	1,22	1,63
<b>Variation nette de trésorerie</b>	<b>-1,10</b>	<b>-1,13</b>	<b>1,03</b>	<b>1,22</b>	<b>1,63</b>
Augmentation des dettes financières	0,43	0,46	0,00	0,00	0,00

\* : tableau de financement établi à partir des comptes pro forma

En 2006, GROUPIMO a poursuivi une politique de croissance très active :

- création de 2 cabinets d'administration de biens en Martinique et à Saint-Martin,
- création de 7 agences immobilières en Martinique (3), à Saint-Martin (1), à Paris (1) et en Guadeloupe (2),
- reprise de la société 2Cimmo à Sainte-Anne en Guadeloupe.

Par ailleurs, GROUPIMO a consacré 782K€ en 2005 (415K€) et 2006 (367K€) à l'acquisition d'appartements dans le cadre de la loi de défiscalisation Girardin. La valeur brute totale de ces biens s'élève à 863K€ au 31.12.2006.

Cette politique s'est traduite par un alourdissement de la dette financière, le cash flow étant insuffisant pour couvrir les dépenses d'investissement.

La levée de fonds qui sera réalisée à l'occasion de son admission sur Alternext permettra à GROUPIMO de renforcer ses fonds propres et poursuivre sa croissance sur des bases financières saines.

## 2007-2009 : croissance et amélioration des marges

Nous avons retenu les hypothèses suivantes pour établir les résultats prévisionnels 2007-2009 :

- **Chiffre d'affaires 2007 en croissance forte, dans le prolongement des premiers mois de l'année :**

- **CA transaction +35%** : le stock de transactions atteint 2,9M€ au 31.05.2007. Il est en progression de 36% par rapport au 31.05.2006 (2,14M€). Outre le maintien d'une activité toujours intense sur les marchés des DOM, cette évolution traduit l'impact de l'ouverture de 10 nouvelles implantations en 2006.

- **CA administration de biens +22% et CA courtage +21%** : ces activités sont « tirées » par l'augmentation du volume des transactions et maintiennent une croissance supérieure à 20%.

- **CA expertise** : CA de 180K€ contre 50K€ en 2006 : GROUPIMO réalise depuis 2006 (création d'Expertimo) les travaux d'expertise précédemment exécutés par des experts extérieurs au groupe.

- **CA montage d'opérations** : compte tenu des stocks (estimés à 950K€) et d'une marge de l'ordre de 30% = CA de 1,2M€.

- **contribution des nouvelles agences** (dans l'hypothèse de 9 ouvertures en 2007, 8 en 2008 et 7 en 2009) : 200K€ par agence.

**Au total, le CA consolidé devrait croître de 49% à 15,1M€ en 2007.** Hors montage d'opérations et hors contribution des nouvelles agences ouvertes sur l'exercice en cours, la croissance du CA serait de 29% soutenue par :

- la récurrence d'une part significative du CA, supérieure à 90% dans les activités d'administration de biens,
- la « montée en puissance » des 10 nouvelles implantations de l'exercice 2006,
- les effets de synergie entre les différentes activités de GROUPIMO.

- **Chiffre d'affaires 2008 et 2009 : maintien d'une croissance toujours soutenue**

Le ralentissement attendu sur le marché de l'immobilier en Métropole ne devrait pas être aussi fort dans les départements d'Amérique (croissance démographique plus élevée, dispositifs fiscaux plus favorables de la loi Girardin et saturation du marché réunionnais, « concurrent » des autres DOM pour les opérations de défiscalisation). Bien implanté sur ses marchés d'origine, GROUPIMO y conserve un potentiel de croissance et il devrait encore gagner des parts de marché en Guadeloupe et en Guyane.

L'année 2008 verra les premiers effets significatifs de l'implantation sur le marché parisien, où GROUPIMO a ouvert sa première agence en 2006 pour appuyer le contrat de gestion locative signé avec le groupe GENERALI et développer une activité dans l'immobilier d'entreprise. GROUPIMO poursuivra son expansion dans Paris intra-muros où nous prévoyons l'ouverture de 3 nouvelles agences cette année.

Pour les prochains exercices, nous tablons sur une croissance du CA de 20% en 2008 et de 16% en 2009.

Compte de résultat Meuros	2006	2007e	2008e	2009e
<b>Transaction</b>	<b>4,20</b>	<b>5,67</b>	<b>7,37</b>	<b>8,84</b>
Var. en %	28,9%	35,0%	30,0%	20,0%
<b>Syndic</b>	<b>1,33</b>	<b>1,59</b>	<b>1,88</b>	<b>2,16</b>
Var. en %	3,7%	20,0%	18,0%	15,0%
<b>Location</b>	<b>1,74</b>	<b>2,06</b>	<b>2,39</b>	<b>2,79</b>
Var. en %	30,2%	18,0%	16,0%	17,0%
<b>Gérance</b>	<b>2,04</b>	<b>2,57</b>	<b>3,13</b>	<b>3,73</b>
Var. en %	8,6%	26,0%	22,0%	19,0%
<b>Administration de biens</b>	<b>5,11</b>	<b>6,22</b>	<b>7,40</b>	<b>8,68</b>
Var. en %	13,6%	21,7%	19,0%	17,3%
<b>Courtage</b>	<b>0,06</b>	<b>0,08</b>	<b>0,09</b>	<b>0,10</b>
Var. en %	82,4%	21,0%	17,0%	15,0%
<b>Expertise</b>	<b>0,05</b>	<b>0,18</b>	<b>0,24</b>	<b>0,30</b>
Var. en %		246,2%	33,3%	25,0%
<b>CA hors montage d'opérations</b>	<b>9,42</b>	<b>12,14</b>	<b>15,09</b>	<b>17,92</b>
Var. en %	21,0%	28,9%	24,3%	18,7%
<b>CA Nouvelles agences (9-8-7)</b>		<b>1,80</b>	<b>1,60</b>	<b>1,40</b>
<b>Montage d'opérations</b>	<b>0,75</b>	<b>1,20</b>	<b>1,50</b>	<b>1,73</b>
Var. en %	-58,1%	59,4%	25,0%	15,0%
<b>CA consolidé total</b>	<b>10,17</b>	<b>15,14</b>	<b>18,19</b>	<b>21,05</b>
Var. en %	6,1%	48,8%	20,2%	15,7%
<b>Autres produits</b>	<b>-0,03</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Total charges externes</b>	<b>5,69</b>	<b>8,40</b>	<b>9,97</b>	<b>11,39</b>
En % du CA consolidé	55,9%	55,5%	54,8%	54,1%
dont publicité et communication	0,71	1,13	1,36	1,56
En % du CA consolidé	7,0%	7,5%	7,5%	7,4%
dont commissions	2,05	3,33	3,97	4,56
En % du CA transaction+location	34,5%	35,0%	35,0%	35,0%
En % du CA consolidé	20,2%	22,0%	21,8%	21,7%
dont autres	2,93	3,94	4,64	5,26
En % du CA consolidé	28,8%	26,0%	25,5%	25,0%
<b>Impôts et taxes</b>	<b>0,22</b>	<b>0,32</b>	<b>0,38</b>	<b>0,46</b>
En % du CA consolidé	2,1%	2,1%	2,1%	2,2%
<b>Frais de personnel</b>	<b>3,43</b>	<b>4,73</b>	<b>5,43</b>	<b>6,17</b>
En % du CA consolidé	33,7%	31,2%	29,8%	29,3%
<b>EBITDA</b>	<b>0,81</b>	<b>1,69</b>	<b>2,41</b>	<b>3,03</b>
En % du CA	8,0%	11,2%	13,2%	14,4%
<b>Dotations aux amort. et provisions</b>	<b>-0,03</b>	<b>0,18</b>	<b>0,22</b>	<b>0,25</b>
En % du CA consolidé	-0,3%	1,2%	1,2%	1,2%
<b>Autres Charges</b>	<b>0,05</b>	<b>0,09</b>	<b>0,11</b>	<b>0,15</b>
En % du CA consolidé	0,5%	0,6%	0,6%	0,7%
<b>EBIT</b>	<b>0,79</b>	<b>1,43</b>	<b>2,08</b>	<b>2,63</b>
En % du CA	7,8%	9,4%	11,4%	12,5%
<b>Résultat Financier</b>	<b>-0,08</b>	<b>-0,01</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,02</b>
En % du CA	-0,8%	-0,1%	-0,1%	0,1%
<b>Résultat Exceptionnel</b>	<b>-0,07</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Impôt sur les sociétés</b>	<b>0,10</b>	<b>0,23</b>	<b>0,33</b>	<b>0,42</b>
Taux d'IS	15,8%	16,0%	16,0%	16,0%
<b>RN consolidé</b>	<b>0,54</b>	<b>1,18</b>	<b>1,74</b>	<b>2,23</b>
Amort des écarts d'acquisition	-0,05			
<b>RN Consolidé</b>	<b>0,59</b>	<b>1,18</b>	<b>1,74</b>	<b>2,23</b>
Intérêts minoritaires	0,02	0,02	0,02	0,02
<b>RNPG</b>	<b>0,57</b>	<b>1,17</b>	<b>1,72</b>	<b>2,21</b>
Margin nette en % du CA	5,6%	7,7%	9,5%	10,5%

## Charges d'exploitation

Les principaux postes de charges sont les commissions versées aux agents commerciaux, les frais de personnel et les dépenses de publicité et communication. Nos prévisions sont les suivantes :

**Publicité et communication** : 12% du CA transaction + location + nouvelles agences. Rappelons que GROUPIMO maintient ses dépenses de publicité à 10% du CA transaction + location. Les dépenses de communication intègrent le parrainage de la course de yoles en Martinique et les obligations de la Société en matière de communication financière après sa cotation sur Alternext. Au total, le poste publicité et communication devrait être stable autour de 7,7% sur la période.

**Commissions** : en % du CA (transaction + location + nouvelles agences) soit 35% contre 34,5% en 2006.

**Effectif** : +20 en 2007 (pour les 9 nouvelles agences et le renforcement des structures administratives) ; +16 en 2008 (8 ouvertures) et + 14 en 2009 (7 ouvertures).

**Charges de personnel** : en diminution progressive de 31% en 2007 à 29% en 2009.

### ▪ Marge d'exploitation

Malgré une croissance encore forte de son CA, GROUPIMO devrait réaliser une marge opérationnelle supérieure à 9% en 2007 (contre 7,8% en 2006) : le poids des nouvelles agences diminue (29% du nombre total des agences en 2007 contre 45% en 2006) alors que la rentabilité des plus anciennes continue de progresser.

En 2008 et 2009, l'amélioration de la marge opérationnelle de GROUPIMO devrait se poursuivre à la faveur :

- de la baisse de la part des nouvelles implantations (moins profitables que les plus anciennes) au fur et à mesure que le groupe se développe : elles ne représenteront que 21% du nombre total des implantations en 2008 et 15% en 2009 :

	2005	2006	2007e	2008e	2009e
<b>Nombre total d'implantations au 31.12</b>	12	22	31	39	46
Ouvertures annuelles	4	10	9	8	7
<i>Variation du nombre total d'implantations</i>	50,0%	83,3%	40,9%	25,8%	17,9%
Nombre moyen d'implantations sur l'exercice	10	17	27	35	43
<i>Implantations nouvelles / Nombre total d'implantations</i>	33,3%	45,5%	29,0%	20,5%	15,2%

- de l'impact des économies d'échelle sur les coûts d'exploitation (mutualisation des fonctions administrative, comptable et juridique) avec l'extension du réseau d'implantations du groupe dans les DOM.

### ▪ Taux d'imposition

En 2005 et 2006, GROUPIMO a bénéficié d'un taux d'imposition allégé en application des dispositions de la loi Girardin. Pour les exercices 2007 à 2009, et au titre du label d'entreprise « Gazelle » qui a été accordé à GROUPIMO, nous maintenons le taux d'imposition sur les bénéfices de la Société à 16%. Pour être labellisée « Gazelle », les entreprises doivent :

- répondre aux critères communautaires de la PME (critères de taille et d'indépendance : pas de contrôle à plus de 50% du capital),
- présenter un effectif de 20 à 250 salariés,
- avoir enregistré une croissance de leur masse salariale d'au moins 15% sur deux années consécutives.

Le statut permet aux entreprises de bénéficier d'un gel de l'impôt sur les sociétés pendant leur période de croissance et d'un décalage de six mois du paiement des cotisations des salariés embauchés sur la même période. Dans l'attente de la publication des décrets d'application de la loi de finances 2007, nous maintenons le taux d'IS de GROUPIMO au niveau de 2006 soit 16%.

## Evaluation

### Valorisation par les discounted cash flows

Les hypothèses retenues pour la valorisation par les DCF sont les suivantes :

- les prévisions exposées ci-dessus pour la période 2007-2009,
- une croissance du chiffre d'affaires de 10% par an en moyenne de 2009 à 2012,
- une diminution de la marge opérationnelle de 12,5% en 2009 à 10,5% en 2012,
- un WACC à 9,3%,
- un taux de croissance à l'infini de 1,5%,
- un taux d'imposition normatif à 33,33% au-delà de l'exercice 2009.

Compte tenu de ces hypothèses, la méthode de valorisation par les DCF nous permet d'estimer la valeur de GROUIMO à **19,1M€**.

Discounted cash flows Millions euros	Réalisé	Prévisionnels						Valeur
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Terminale 2012
<b>CA</b>	<b>10</b>	<b>15</b>	<b>18</b>	<b>21</b>	<b>24</b>	<b>26</b>	<b>28</b>	
		48,8%	20,2%	15,7%	12,0%	10,0%	8,0%	
<b>EBIT</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>
<i>Marge d'exploitation</i>	7,8%	9,4%	11,4%	12,5%	12,5%	12,2%	10,5%	
- Impôt sur les sociétés	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-1,0	-1,1	-1,0	-1,0
<i>Taux d'IS</i>	15,8%	16,0%	16,0%	16,0%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%
<b>= NOPAT</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
+ Amortissements	0,0	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
- Investissements	-1,3	-1,1	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8
- Variation du BFR	0,0	0,8	0,3	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>= Cash Flow Libre</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>
<i>Taux de croissance</i>		n.s.	18%	31%	3%	12%	-2%	
<b>Valeur Terminale</b>								<b>24</b>
Coefficient d'actualisation		0,96	0,88	0,80	0,73	0,67	0,61	0,61
Cash Flow libre actualisé		1,0	1,1	1,3	1,2	1,2	1,1	15

Valeur actuelle nette des Cash Flows Libres	7,0	32%
+ Valeur actuelle nette de la Valeur Terminale	14,7	68%
<b>= Valeur D'entreprise</b>	<b>21,6</b>	100%
- Dette Financière Nette (20/04/07)	-2,5	
<b>= Valeur des Fonds Propres</b>	<b>19,1</b>	

## Valorisation par les comparables boursiers

La valorisation par la méthode des comparables consiste à appliquer les multiples de capitalisation (sur chiffre d'affaires, excédent brut d'exploitation, résultat d'exploitation et résultat net) observés pour des sociétés cotées en bourse et intervenant dans des activités semblables ou proches de celles de l'entreprise à évaluer.

Dans le cas de GROUPIMO, spécialisé dans la prestation de services à l'immobilier, il n'existe qu'une seule société exerçant les mêmes métiers : FONCIA, reprise au début 2007 par le groupe NATIXIS.

Nous avons donc élargi notre « peer group » aux promoteurs immobiliers réalisant une partie de leur chiffre d'affaires dans des activités de services, écartant d'emblée ceux qui ne sont engagés que dans la promotion immobilière : cette activité présente une structure d'exploitation et des risques sans commune mesure avec la prestation de services. Outre FONCIA, nous avons retenu NEXITY et ICADE :

**FONCIA** (repris par Natixis) : CA 2006 431M€. Leader des prestations de gestion et de transaction immobilières en France (plus de 300 implantations). Le CA est réparti entre la gestion de copropriétés (30%), la gestion locative (25%), les transactions (26,5%), l'expertise et le courtage en assurance, la gestion de fonds mandants etc.

**NEXITY** (Eurolist A) : CA 2006 1.855Meuros. Leader de la promotion immobilière en France, NEXITY intervient sur le marché du logement (77% du CA) et de l'immobilier d'entreprise (18%) et réalise 5% de son CA dans la prestation de services immobiliers (gestion locative, syndic...).

**ICADE** (Eurolist A) : CA 2006 1.327Meuros. Un des principaux acteurs du marché de l'immobilier en France, ICADE exerce ses activités dans la promotion (56% du CA), l'investissement foncier (25%) et les services (exploitation et gestion de biens immobiliers : 19% du CA).

Les tableaux ci-dessous présentent les principaux agrégats financiers et les marges de rentabilité des sociétés comparables :

Consolidé Millions €	Données financières																Dette fin. nette 06
	CA				EBE				REX				RN				
	06	07E	08E	09E	06	07E	08E	09E	06	07E	08E	09E	06	07E	08E	09E	
FONCIA	431,1	495,8	563,7	621,0	68,4	89,3	103,9	102,0	61,7	75,5	88,5	85,8	41,3	44,2	52,5	56,5	140,8
<b>OPERATEURS IMMOBILIERS</b>																	
NEXITY	1 854,9	2 137,1	2 356,3	2 487,8	265,6	289,6	308,9	323,5	265,6	283,5	299,1	303,7	171,6	181,7	191,1	198,0	280,4
ICADE	1 327,2	1 512,4	1 664,3	1 811,0	262,3	333,4	375,0	399,3	180,9	259,0	292,1	336,7	72,7	158,0	181,5	217,7	602,0

Source : Reuters, IDMidcaps.

Consolidé Millions euros	CA 2006	Marges Annuelles											
		EBE/CA				REX/CA				RN/CA			
		06	07E	08E	09E	06	07E	08E	09E	06	07E	08E	09E
GROUPIMO	10,2	8,0%	11,2%	13,2%	14,4%	7,8%	9,4%	11,4%	12,5%	5,6%	7,7%	9,5%	10,5%
FONCIA	431,1	15,9%	18,0%	18,4%	16,4%	14,3%	15,2%	15,7%	13,8%	9,6%	8,9%	9,3%	9,1%
<b>OPERATEURS IMMOBILIERS</b>													
NEXITY	1 854,9	14,3%	13,6%	13,1%	13,0%	14,3%	13,3%	12,7%	12,2%	9,3%	8,5%	8,1%	8,0%
ICADE	1 327,2	19,8%	22,0%	22,5%	22,1%	13,6%	17,1%	17,6%	18,6%	5,5%	10,4%	10,9%	12,0%
<b>Moyenne</b>		<b>17,0%</b>	<b>17,8%</b>	<b>17,8%</b>	<b>17,5%</b>	<b>14,0%</b>	<b>15,2%</b>	<b>15,1%</b>	<b>15,4%</b>	<b>7,4%</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,5%</b>	<b>10,0%</b>



Le tableau suivant présente les multiples des sociétés comparables à GROUIMO ; ils ont été calculés sur la base du dernier cours coté pour FONCIA (36€) et des cours relevés le 19 juin pour NEXITY (63€) et ICADE (61,6€).

Echantillon Retenu	Capi. Bours. MEUR	Valeur d'Ent. MEUR	Multiples de Valeur d'Entreprise															
			CA				EBE				REX				RN			
			06	07E	08E	09E	06	07E	08E	09E	06	07E	08E	09E	06	07E	08E	09E
FONCIA	1 190	1 331	3,1x	2,7x	2,4x	2,1x	19,5x	14,9x	12,8x	13,0x	21,6x	17,6x	15,0x	15,5x	28,8x	26,9x	22,7x	21,1x
<b>OPERATEURS IMMOBILIERS</b>																		
NEXITY	2 036	2 317	1,2x	1,1x	1,0x	0,9x	8,7x	8,0x	7,5x	7,2x	8,7x	8,2x	7,7x	7,6x	11,9x	11,2x	10,7x	10,3x
ICADE	5 762	6 364	4,8x	4,2x	3,8x	3,5x	24,3x	19,1x	17,0x	15,9x	35,2x	24,6x	21,8x	18,9x	79,3x	36,5x	31,7x	26,5x
Moyenne opérateurs immobiliers			<b>3,0x</b>	<b>2,6x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,2x</b>	<b>16,5x</b>	<b>13,5x</b>	<b>12,2x</b>	<b>11,5x</b>	<b>22,0x</b>	<b>16,4x</b>	<b>14,8x</b>	<b>13,3x</b>	<b>45,6x</b>	<b>23,8x</b>	<b>21,2x</b>	<b>18,4x</b>
Moyenne globale			<b>3,0x</b>	<b>2,7x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,2x</b>	<b>17,5x</b>	<b>14,0x</b>	<b>12,4x</b>	<b>12,0x</b>	<b>21,8x</b>	<b>16,8x</b>	<b>14,9x</b>	<b>14,0x</b>	<b>40,0x</b>	<b>24,9x</b>	<b>21,7x</b>	<b>19,3x</b>

Capitalisation boursière spot, au 19/06/07

Après une décote de taille de 20%, les multiples des sociétés comparables sont appliqués aux agrégats de GROUIMO :

Consolidé	Multiples de Valeur d'Entreprise															
	CA				EBE				REX				RN			
	06	07E	08E	09E	06	07E	08E	09E	06	07E	08E	09E	06	07E	08E	09E
Données de GROUIMO	10,2	15,1	18,2	21,0	0,8	1,7	2,4	3,0	0,8	1,4	2,1	2,6	0,6	1,2	1,7	2,2
x Multiple moyen après décote de 20%	2,4 x	2,1 x	1,9 x	1,8 x	14,0 x	11,2 x	9,9 x	9,6 x	17,5 x	13,4 x	11,9 x	11,2 x	32,0 x	19,9 x	17,4 x	15,4 x
= Valeur d'Entreprise	<b>25</b>	<b>32</b>	<b>35</b>	<b>37</b>	<b>11</b>	<b>19</b>	<b>24</b>	<b>29</b>	<b>14</b>	<b>19</b>	<b>25</b>	<b>29</b>				
- Dette financière nette	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5				
- Intérêts minoritaires	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
+ Actifs hors exploitation	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
= Valeur des Fonds Propres	<b>22,3</b>	<b>29,7</b>	<b>32,3</b>	<b>34,5</b>	<b>8,9</b>	<b>16,4</b>	<b>21,5</b>	<b>26,7</b>	<b>11,3</b>	<b>16,6</b>	<b>22,2</b>	<b>27,0</b>	<b>18,3</b>	<b>23,3</b>	<b>29,9</b>	<b>34,1</b>
Valorisation Pondérée	<b>30,5</b>				<b>17,9</b>				<b>18,3</b>				<b>25,3</b>			
Pondération	70% 30% 0%				70% 30% 0%				70% 30% 0%				70% 30% 0%			
Moyenne des valeurs obtenues	<b>23,0</b>															

L'application de la méthode des comparables valorise GROUIMO à **23M€**.

Sur la base des deux méthodes de valorisation, la valeur d'équilibre de GROUPIMO peut être estimée à **21M€**.

### Synthèse des méthodes de valorisation

<i>En millions euros</i>			
Methode DCF			<b>19,1</b>
Application des multiples			<b>23,0</b>
Valorisation			<b>21,1</b>
% Comparable	50%		
% DCF	50%		
		Basse	Haute
Fourchette de Valorisation		<b>18,9</b>	<b>21,1</b>
			<b>23,2</b>

Après la décote pré-IPO, variable entre 10% et 30%, le prix d'introduction devrait s'établir entre 14,7M€ et 18,9M€. A ces niveaux de valorisation, les multiples de capitalisation de GROUPIMO avant augmentation de capital sont les suivants :

Multiples de sortie pré-monnaie	2007	2008	2009
<b>Au prix de 18,9M€ (décote de 10%) :</b>			
VE/CA	1,3	1,0	0,8
VE/EBIT	14,2	9,2	6,6
PER	16,2	11,0	8,6
<b>Au prix de 16,8M€ (décote de 20%) :</b>			
VE/CA	1,2	0,9	0,7
VE/EBIT	12,8	8,1	5,8
PER	14,4	9,8	7,6
<b>Au prix de 14,7M€ (décote de 30%) :</b>			
VE/CA	1,1	0,8	0,6
VE/EBIT	11,3	7,1	5,0
PER	12,6	8,6	6,7

Ces multiples sont à comparer à ceux de FONCIA (exerçant les mêmes métiers que GROUPIMO) et à ceux des opérateurs immobiliers NEXITY et ICADE (qui réalisent la plus grande part de leur chiffre d'affaires dans la promotion immobilière) :

FONCIA	2007	2008	2009
VE/CA	2,7	2,4	2,1
VE/EBIT	17,6	15,0	15,5
PE	<b>26,9</b>	<b>22,7</b>	<b>21,1</b>

Opérateurs Immobiliers	2007	2008	2009
VE/CA	2,6	2,4	2,2
VE/EBIT	16,4	14,8	13,3
PE	<b>23,8</b>	<b>21,2</b>	<b>18,4</b>

## Grille financière

<b>Compte de résultat (M€) 31/12</b>	<b>TMVA05/09E</b>	<b>2005*</b>	<b>2006</b>	<b>2007e</b>	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>
Chiffre d'affaires	21,7%	9,6	10,2	15,1	18,2	21,0
EBE	30,1%	1,1	0,8	1,7	2,4	3,0
EBIT	36,8%	0,8	0,8	1,4	2,1	2,6
Résultat financier		0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
RCAI	38,5%	0,7	0,7	1,4	2,1	2,7
Résultat Exceptionnel		-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
IS		0,0	0,1	0,2	0,3	0,4
Amortissement des survaleurs		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN pg publié	40,2%	0,6	0,6	1,2	1,7	2,2
RN pg retraité	44,2%	0,5	0,5	1,2	1,7	2,2
<b>Bilan (M€)</b>		<b>2005*</b>	<b>2006</b>	<b>2007e</b>	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>
Capitaux Propres		1,9	2,4	3,5	5,3	7,5
Actifs Immobilisés		5,1	6,8	7,7	8,5	9,2
BFR		-1,5	-1,5	-2,3	-2,6	-2,7
Endettement net		1,3	2,4	1,3	0,1	-1,5
Capitaux Employés		3,6	5,2	5,4	5,9	6,5
<b>Tableau de financement (M€)</b>		<b>2005*</b>	<b>2006</b>	<b>2007e</b>	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>
EBE après impôt		-0,1	0,6	1,4	2,0	2,5
Variation du BFR		1,2	0,0	-0,8	-0,3	-0,1
Cash flows opérationnel		-1,3	0,7	2,1	2,2	2,6
Investissements industriels		1,2	1,3	1,1	1,0	1,0
Free cash flows opérationnel		-2,5	-0,6	1,0	1,2	1,6
Aug / (Dim) de la dette nette		0,6	1,1	-1,0	-1,2	-1,6
<b>Ratios Financiers (%)</b>		<b>2005*</b>	<b>2006</b>	<b>2007e</b>	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>
variation du CA		39%	6%	49%	20%	16%
EBE/CA		11,0	8,0	11,2	13,2	14,4
Marge d'exploitation		7,8	7,8	9,4	11,4	12,5
Marge nette publiée		6,0	5,6	7,7	9,5	10,5
Marge nette retraitée		5,3	4,4	7,7	9,5	10,5
Capitaux Employés/CA		26,3	43,4	35,1	31,1	29,5
Gearing		71,6	100,1	37,9	2,4	-20,0
ROCE		27,9	15,4	22,5	30,9	35,5
ROE		48,9	27,7	40,0	39,4	35,0
Taux de couverture (x)		24,2	9,8	97,0	141,8	-107,3
<b>Données par action (€)</b>		<b>2005*</b>	<b>2006</b>	<b>2007e</b>	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>
BPA retraité	44,2%	0,5	0,5	1,2	1,7	2,2
ANPA	41,7%	1,9	2,4	3,5	5,3	7,5
CFPA	32,2%	0,8	0,5	1,4	2,0	2,5
DPA	0,0%	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0

\* : comptes pro forma.

## AVERTISSEMENT

Cette étude est rédigée par Avenir Finance. Avenir Finance est une marque de SicavOnLine, Prestataire de Services d'Investissement retenu dans le cadre de l'opération. Cette étude est délivrée à titre informatif et ne constitue en aucun cas un ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées. Elle ne peut servir en aucune manière de support ou être utilisée dans le cadre d'un quelconque contrat ou engagement. Bien que les informations exposées dans ce document proviennent de sources publiques considérées comme dignes de foi, Avenir Finance n'en garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité. Les opinions et appréciations peuvent être modifiées ou abandonnées sans avis préalable. Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs professionnels qui sont supposés se faire leur propre jugement. La responsabilité d'Avenir Finance ne saurait être engagée, directement ou indirectement en cas d'erreur ou omission de sa part ou en cas d'investissement inopportun de la part d'investisseurs. Ce document étant la propriété d'Avenir Finance, il ne peut être reproduit ou diffusé sans l'autorisation préalable d'Avenir Finance. En recevant le présent document, vous vous engagez à observer les restrictions mentionnées ci-dessus.

## Annexes

### Annexe 1 : les obligations du vendeur d'un bien immobilier : le diagnostic immobilier

(Sources : *diagnostic-expertise.com* ; *alalu carne.com*)

Les obligations légales du vendeur en matière de diagnostic immobilier dépendent de la situation géographique du bien et de sa date de construction. En fonction de ces éléments, il devra effectuer tout ou partie des diagnostics suivants :

- **La loi Carrez** : les vendeurs de lots en copropriété doivent certifier la superficie du logement mis en vente. Si la surface déclarée est supérieure de plus de 5% à la surface réelle, l'acheteur est en mesure d'exiger une baisse proportionnelle du prix dans l'année suivant la signature de l'acte de vente. Mais en cas de superficie réelle excédentaire, le vendeur n'a pas la faculté de demander un réajustement de prix.
- **Le constat amiante** : les propriétaires doivent produire un constat mentionnant la présence ou l'absence de matériaux et produits contenant de l'amiante. Sont visés par la réglementation amiante, les immeubles dont le permis de construire a été délivré avant le 1<sup>er</sup> juillet 1997, les pavillons et logements des immeubles collectifs. Pour les logements en copropriété, le constat amiante doit porter sur les parties privatives et les parties communes.
- **Le saturnisme** : un certificat « antiplomb » est à fournir pour les immeubles construits avant 1948. Si l'analyse fait état d'une concentration de plomb supérieure au seuil fixé par la réglementation dans certains éléments (peinture, murs...), il est joint une note d'information sur les risques d'intoxication, de façon à ce qu'en cas de travaux d'amélioration ou de démolition, les dispositions soient prises par les personnes exposées.
- **L'état parasitaire** : tout occupant ou propriétaire d'un bien immobilier doit déclarer la présence de termites auprès de la mairie dès qu'il en a connaissance. Le préfet classe, par un arrêté, les zones contaminées ou susceptibles de l'être. Lors d'une transaction, si le bien est situé dans une zone contaminée, un état parasitaire doit être annexé à l'acte notarié. S'il n'est pas situé dans une zone contaminée, le vendeur n'est pas tenu de fournir un état parasitaire.
- **La garantie contre les vices cachés** : elle peut être invoquée lorsque les vices sont inconnus de l'acheteur au moment de la transaction, antérieurs à la vente, graves ou rédhibitoires et non apparents. Lorsque la vente intervient entre un vendeur professionnel et un acheteur non professionnel, les clauses exonérant le vendeur de sa responsabilité sont sans effet. Lorsque la présence d'un vice caché est démontrée, l'acquéreur peut rendre le bien et se faire rembourser le prix et les frais occasionnés, ou peut conserver le bien et se faire rembourser une partie du prix, déterminé par les experts.
- **Le diagnostic technique** : il est prévu que pour tout immeuble construit depuis plus de quinze ans, le promoteur doit, à la création de la propriété, réaliser un diagnostic technique sur l'état apparent de la solidité du clos et du couvert, des canalisations et des équipements communs. Ce document doit être communiqué par le notaire à tout acquéreur lors de la première vente des lots et à l'occasion de toute mutation intervenant dans les trois ans suivant la date de l'expertise.
- **Le carnet d'entretien de l'immeuble en copropriété** : depuis le 1<sup>er</sup> juin 2001, le syndic de l'immeuble doit établir et tenir à jour le carnet d'entretien de l'immeuble. Ce carnet renforce les obligations inscrites dans le code de la construction et de l'habitation, notamment en matière de protection des habitants contre les incendies, l'entretien et la vérification des installations et équipements mécaniques ou non et leur maintien en parfait état de fonctionnement. Lors de la signature de la promesse ou du compromis de vente, le notaire doit rappeler à l'acquéreur d'un lot en copropriété qu'il peut consulter le carnet d'entretien.

- **Diagnostic de performance énergétique** : depuis le 1<sup>er</sup> novembre 2006, le DPE est exigé pour toute vente d'un logement existant, et depuis 1<sup>er</sup> juillet 2007, il est également requis pour l'habitat neuf au moment de sa livraison, et pour les bâtiments et logements loués.  
Le DPE permet à l'acquéreur d'un bien d'en connaître les caractéristiques thermiques et sa consommation prévisionnelle d'énergie. Il présente une double étiquette consommation d'énergie/émission de gaz à effet de serre, qui en facilite la lecture. Le DPE a également un caractère incitatif en recommandant des travaux de rénovation visant à économiser l'énergie.
  
- **Diagnostic d'état des risques naturels et technologiques** : le vendeur ou bailleur d'un bien immobilier doit fournir, depuis le 1<sup>er</sup> juin 2006, un état des risques naturels et technologiques ainsi qu'une déclaration des sinistres pour lesquels il a été indemnisé depuis 1982.  
L'état des risques naturels et technologiques doit être annexé à tout type de contrat de location écrit, de réservation d'un bien en l'état futur d'achèvement, de la promesse de vente ou de l'acte réalisant ou constatant la vente d'un bien immobilier non bâti. L'état doit avoir été établi moins de six mois avant la date de conclusion de la transaction.  
Le diagnostic des risques est fondé sur les informations fournies par le Préfet de département au Maire de la commune où est situé le bien. L'obligation d'information sur les risques naturels et technologiques s'applique dans toutes les communes dont la liste est arrêtée par le Préfet du département.  
Le diagnostic est établi par le vendeur ou le bailleur, le cas échéant avec l'aide d'un professionnel qui intervient dans la vente ou la location du bien. Il mentionne la sismicité, les risques naturels ou technologiques pris en compte dans les plans de prévention approuvés par le Préfet de département.
  
- **Diagnostic électrique** : ce diagnostic ne fait l'objet que d'une avant-loi. Un décret à paraître précisera la date d'entrée en vigueur et les modalités d'application de cette nouvelle obligation. Le vendeur d'un logement devra fournir un diagnostic électrique de son installation intérieure si celle-ci date de plus de 15 ans. Ce diagnostic ou certificat de conformité électrique, devra être établi par un professionnel, et accompagner tout nouvelle promesse ou acte de vente.
  
- **Diagnostic gaz** : à partir 1<sup>er</sup> novembre 2007, le vendeur d'un logement équipé d'une installation intérieure au gaz naturel datant de 15 ans ou plus, devra fournir un diagnostic gaz lors de la vente privative du bâtiment (maison, appartement, studio...). Ce diagnostic doit porter sur les points de contrôle suivants : étanchéité des tuyauteries fixes et des raccordements, ventilation, contrôle des appareils fixes d'alimentation en gaz et de production d'eau chaude.  
Le diagnostic gaz ne doit pas être daté de plus d'un an avant l'acte de vente. Si un diagnostic conforme est fourni lors de la transaction, le vendeur sera exonéré de la garantie pour vice caché. En cas d'absence de diagnostic, le vendeur encourt des sanctions civiles se traduisant le plus souvent, par la prise en charge des travaux de mise en conformité.

Pour réaliser le diagnostic technique, la réglementation impose le recours à des experts présentant des garanties quant à leur compétence et leur indépendance. Ils doivent être titulaires d'une carte professionnelle, couverts par une police d'assurance professionnelle et indépendants par rapport à la transaction pour certaines expertises.

#### **Obligation de l'acheteur pour l'obtention d'un prêt à taux zéro : le diagnostic prêt à taux zéro**

Il est nécessaire pour l'obtention d'un prêt à taux zéro en vue de l'achat d'un bien de plus de 20 ans. Il est effectué à la charge du bénéficiaire du prêt et permet de s'assurer de la bonne qualité du bien, qui doit être conforme aux normes de surfaces et d'habitabilité. Ce diagnostic doit porter sur 26 points de contrôle, dont l'étanchéité des sols, murs et plafonds, l'état des parties communes, la qualité des sanitaires et du réseau de distribution d'eau, les aménagements de cuisine, les dimensions du logement, les systèmes d'ouverture et de ventilation, le système de chauffage, les installations de gaz et d'électricité...

## Dispositifs de défiscalisation (source : defiscalisation.com)

Nom de la loi	Date d'effet	Caractéristiques	Type et nature	Montant	Taux et durée	Obligations	Avantages
<b>Loi Girardin pour les sociétés</b>	A compter du 01.09.2004	Acquisitions d'un ou de plusieurs logements neufs ou en VEFA dans les DOM TOM.	Déduction fiscale sur les bénéfices avant impôt	100% du montant total de l'acquisition	En une seule fois ou reportable jusqu'à 5 ans.	Location pendant 6 ans. Plafonnement du loyer à 11,33€ du m <sup>2</sup> défiscalisable. Plafonnement des revenus ou ressources des locataires.	Seule loi de défiscalisation dans l'immobilier pour les sociétés.
<b>Loi Girardin pour les particuliers</b>	A compter du 01.09.2004	Acquisitions d'un ou de plusieurs logements neufs ou en VEFA dans les DOM TOM.	Réduction directe sur le montant de l'impôt net à payer.	50% du montant total de l'acquisition plafonnée à 2.125€ du m <sup>2</sup> défiscalisable.	10% par an pendant 5 ans.	Location pendant 6 ans. Plafonnement du loyer à 11,66€ du m <sup>2</sup> défiscalisable. Plafonnement des revenus ou ressources des locataires.	Diminution directe de l'impôt à payer.
				40% du montant total de l'acquisition plafonnée à 2.125€ du m <sup>2</sup> défiscalisable.	8% par an pendant 5 ans.	Location pendant 5 ans. Sans aucun plafonnement.	
				25% du montant total de l'acquisition plafonnée à 2.125€ du m <sup>2</sup> défiscalisable.	2,5% par an pendant 10 ans.	Occupation par l'acquéreur en résidence principale pendant 5 ans.	

Nom de la loi	Date d'effet	Caractéristiques	Type et nature	Montant	Taux et durée	Obligations	Avantages
<b>Loi de Robien recentrée</b>	A compter du 01.09.2006	Acquisitions d'un ou de plusieurs logements neufs ou en VEFA.	Déduction sur les revenus locatifs avec report du déficit foncier sur le revenu global plafonné à 10.700€.	50% du montant total de l'acquisition.	6% par an pendant 7 ans. 4% par an pendant 2 ans.	Location du bien pendant 10 ans avec plafonnement du loyer : - zone A : 19,89€ du m <sup>2</sup> - zone B1 : 13,82€ du m <sup>2</sup> - zone B2 : 11,30€ du m <sup>2</sup> - zone C : 8,28€ du m <sup>2</sup> .	Défiscalisation sur une longue durée.  Montant du loyer plus élevé que dans la loi Borloo.
<b>Loi Borloo populaire</b>	A compter du 01.01.2006	Acquisitions d'un ou de plusieurs logements neufs ou en VEFA.	Déduction sur les revenus locatifs avec report du déficit foncier sur le revenu global plafonné à 10.700€.	50% du montant total de l'acquisition.	6% par an pendant 7 ans. 4% par an pendant 2 ans, plus 2,5% par an jusqu'à 6 ans.	Location du bien pendant 10 ans avec plafonnement du loyer : - zone A : 15,91€ du m <sup>2</sup> - zone B1 : 11,06€ du m <sup>2</sup> - zone B2 : 9,04€ du m <sup>2</sup> - zone C : 6,62€ du m <sup>2</sup> .	Défiscalisation sur une longue durée.  Déduction forfaitaire de 30% applicable sur les revenus bruts.

*Surface défiscalisable = surface habitable + surface terrasse plafonnée à 14m<sup>2</sup>.*

## CONTACTS

### Contact Analyste

Déva GIACOMINI  
Tel. : +33 (0)1 70 08 08 84  
d.giacomini@avenirfinance.fr

### Contacts Vente Institutionnelle

Guillaume ANSELIN  
Tel. : +33 (0)1 70 08 08 46  
g.anselin@avenirfinance.fr

Joël MAX  
Tel. : +33 (0)4 27 70 54 36  
j.max@avenirfinance.fr

avenirfinance 

**AVENIR FINANCE**  
53, rue La Boétie  
75008 PARIS  
Tél. : +33 (0)1 70 08 08 00  
Fax : +33 (0)1 70 08 08 09  
[www.avenirfinance.fr](http://www.avenirfinance.fr)



GROUPIMO