

SNAPSHOT BUREAUX A CASABLANCA

NOVEMBRE 2012



SNAPSHOT
BUREAUX
A CASABLANCA

CONTACT

A.Lazrak immobilier

Zénith Millénium, Immeuble 2 Sidi Maârouf
Casablanca

Tél : +212 (0) 522 879 400

Fax: +212 (0) 522 879 480

Email : contact@lazrak.mawww.lazrak.ma

Les informations, projections et estimations fournies dans ce rapport ont été puisées dans nos meilleures sources. Toutefois, nous ne pouvons nous engager sur leur exactitude. Il est de la responsabilité des utilisateurs de notre rapport de procéder à la vérification de ces éléments. Tous nos avis doivent être considérés à titre d'exemples et ne représentent en aucun cas la performance future du marché. Cette information est destinée uniquement aux clients A.LAZRAK IMMOBILIER. La production de tout ou partie de ce document est autorisée sous l'expresse réserve d'en mentionner la source.

COPYRIGHT

A.Lazrak
2012

SOMMAIRE

Contexte économique	P.4
Le Zoom du marché en 2012	P.5
Les perspectives 2013	P.9
Présentation du 1er modèle de notation des immeubles de bureaux au Maroc	P.10
Glossaire	P.12

1 LE CONTEXTE ÉCONOMIQUE 2012

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES 2012	INDICATEURS ÉCONOMIQUES 2011	ÉVOLUTION PAR RAPPORT À 2011	PRÉVISION 2013
Croissance du PIB 2012: 2,4%	5%	↓ (-2,6)	4,3%
Croissance du PIB non agricole 2012: 4,3%	5%	↓ (-0,7)	4,1%
Taux de chômage: 9,4%	8,9%	↑ (+0,5)	NE
Inflation marocaine: 2,1%	1,4%	↑ (+0,7)	2,5%

Source : Notes HCP

Malgré une conjoncture internationale morose et un contexte économique interne mitigé, le Maroc maintient son développement de grands projets structurants: plateforme financière Casa Finance City, plan Maroc vert, port de Tanger Med, train à grande vitesse, autoroutes, énergies renouvelables, plateformes logistiques etc ...

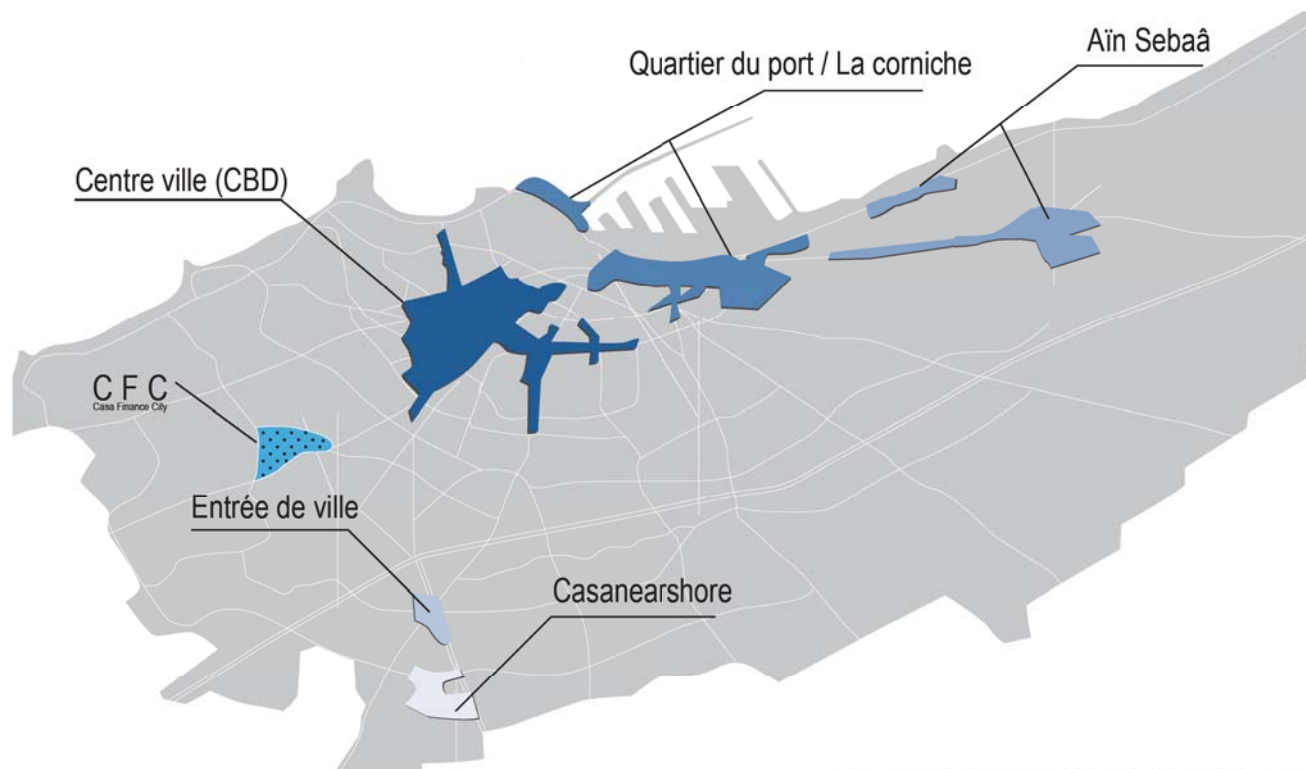
Sur le plan macroéconomique, l'économie marocaine, tributaire des conditions climatiques, enregistre en perspective 2012 une baisse importante de son rythme de croissance. Avec un taux de chômage qui s'est accru pour atteindre 9.4% au 3ème trimestre 2012, le dessèchement de liquidités circulantes qui se fait sentir de plus en plus sur le marché, le déséquilibre montant de la balance commerciale et la chute des réserves en devises ; les indicateurs sont nombreux à pousser grand nombre d'investisseurs nationaux et étrangers à incarner une posture d'optimisme vigilant, visant à accomplir leur plans d'expansion prévus, avec plus d'objectifs réalistes et des dépenses maîtrisables en attendant un rétablissement favorable du contexte actuel.

L'immobilier de par son rôle d'accompagnateur de l'économie se voit aussi impacté par cette situation, avec des répercussions disparates en fonction du type de segment et de la ville en question. L'industrie des immeubles de bureaux à Casablanca en l'occurrence,

n'est autre qu'un miroir de l'activité économique actuelle de la ville : les entreprises qui prospèrent recrutent davantage et par conséquent cherchent des espaces bureaux en adéquation à leur développement et à contrario, les entreprises en difficulté se tournent naturellement vers le cost-killing à commencer par les coûts immobiliers à travers la réduction des loyers ou de la surface exploitée.

La 2ème édition du Snapshot bureaux à Casablanca vous présente une analyse fine de l'évolution du marché sur les 3 premiers trimestres de 2012 à même de vous guider dans vos réflexions stratégiques et vos choix opérationnels. Nous dévoilons également pour la 1ere fois, notre modèle de notation des immeubles de bureaux, qui vous permet de mieux appréhender votre investissement sur le marché de l'immobilier professionnel.

2 LE ZOOM MARCHÉ 2012



Source : A.LAZRAK immobilier Etudes & recherches

L'offre de bureau à Casablanca continue sur son rythme ascendant avec la livraison de plusieurs immeubles Médium Size (Entre 2 000 et 4 000 m²) observés sur le quartier centre ville et entrée de ville.

Cette offre en bureaux neufs immédiatement disponible que nous estimons à plus de 140 000 m² reste en grande partie dédiée à la location et s'inscrit dans un contexte de compétitivité extrême poussant les développeurs soucieux de booster les rythmes de commercialisations à consulter des sociétés de Brokers spécialisés.

Du côté de l'offre marché secondaire, la qualité des immeubles continue de pénaliser la commercialisation de ses derniers, cette situation qui ne ferait qu'empirer dans le futur, oblige à une réhabilitation des immeubles obsolètes. Cette démarche permettrait d'une part, de sauver ses actifs du spectre de la vacance, et d'autres

part, d'alimenter un marché d'investissement de type Core+* encore embryonnaire à Casablanca à ce jour. (voir glossaire)

Concernant l'offre future identifiée, plusieurs grands projets rentrent dans une phase avancée de travaux, nous citons en l'occurrence la composante bureaux d'Anfa Place dont la livraison est prévue en Décembre 2012 ou encore, la 1ere tranche du projet Marina Casablanca.

Enfin, Casa Finance City le projet phare du moment a également connu le démarrage des travaux de viabilisation et réseaux divers, des macros-parcelles du projet ont également été commercialisées par un procédé d'appel d'offre organisé par l'agence d'urbanisation et de développement d'Anfa « AUDA ».

	QUARTIER DU PORT	QUARTIER DE CENTRE VILLE	QUARTIER ENTRÉE DE VILLE	QUARTIER AIN SEBAÂ	CASANEARSHORE	LA CORNICHE*
Prix à la location DH/m ² / mois HT HC	70 à 120 DH/m ²	120 à 250 DH/m ²	100 à 160 DH/m ²	80 à 100 DH/m ²	100-120 DH/m ²	200-220 DH/m ²
Prix à la vente DH/m ²	10 000 à 18 000 DH/m ²	15 000 à 28 000 DH/m ²	14 000 à 18 000 DH/m ²	10 000 à 14 000 DH/m ²	NE	24 000-30 000 DH/m ²
Taille des plateaux en m ²	80 à 350 m ²	70 à 350 m ²	250 à 500 m ²	80 à 400 m ²	250 à 500 m ²	100 à 500 m ²
Vacance	Moyenne	Moyenne	Faible	Faible	Nulle	Moyenne
Taux de rendement	De 8.5 à 10 %					
Profil des utilisateurs	Administrations publiques Entreprises marocaines holdings Métiers libéraux	Cabinets internationaux Banques assurances Grandes entreprises	Entreprises multinationales Grandes entreprises marocaines	Entreprises industrielles	Offshoring Entreprises du secteur tertiaire	Cabinets internationaux Multinationales

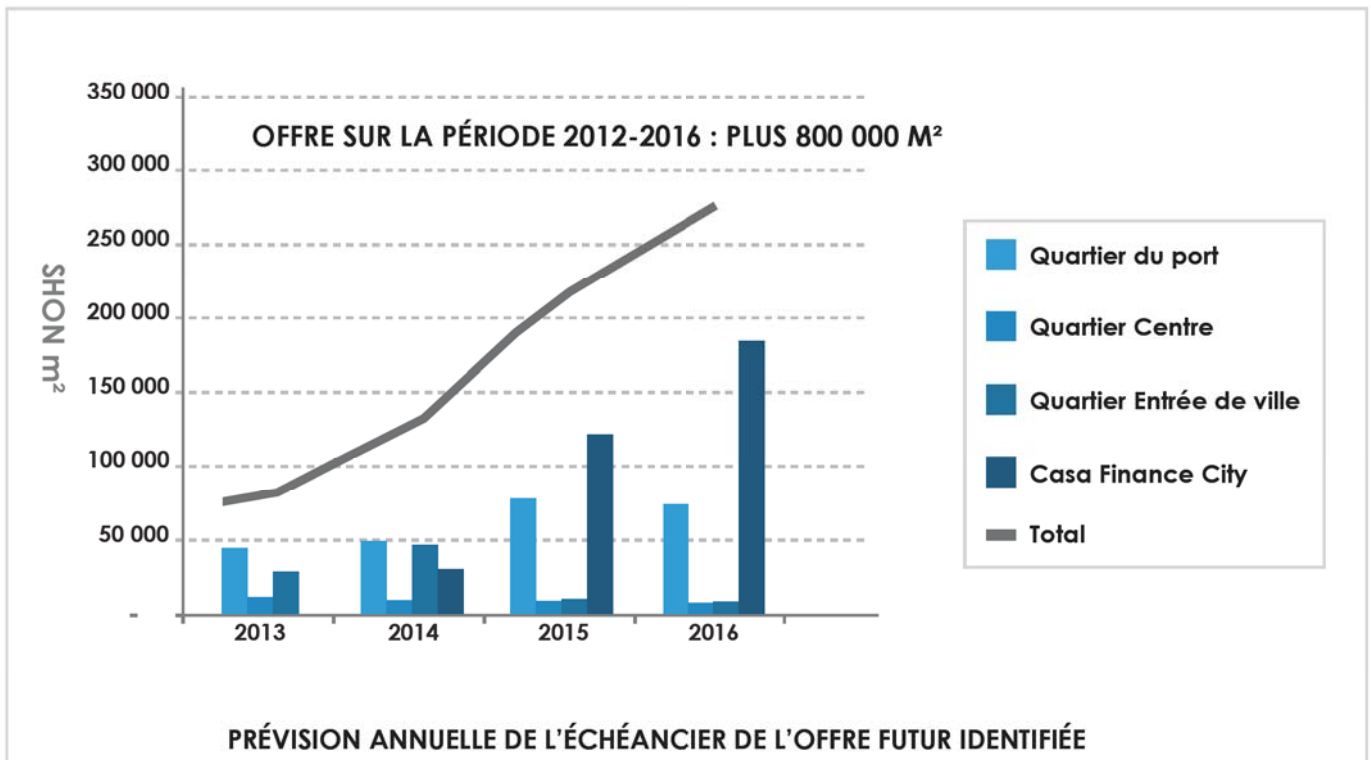
*Comprend les projets **Marina & Anfa Place**

La demande corrélée à la conjoncture économique actuelle du pays, a connu ces 9 derniers mois une tendance baissière expliquant le faible volume observé des transactions à la vente et à la location.

Cette baisse de la demande a été le plus ressentie auprès d'entreprises multinationales qui, auparavant représentaient un acteur majeur du marché.

Ces multinationales recherchant des économies sur leurs coûts immobiliers, restent cependant exigeantes envers le produit et par conséquent, cette situation rend difficile l'aboutissement des transactions sur un marché moyennement structuré.





Source : A. Lazrak immobilier études et recherches

Une proportion considérable de la demande observée émane aujourd'hui en grande partie des entreprises à la recherche d'espaces bureaux plus appropriés en termes de surface et d'équipements. En effet, plusieurs utilisateurs quittent leurs bureaux, motivés par un

changement de surfaces plus grandes ou parfois plus petites avec comme objectif d'être implanté à proximité du partenaire, fournisseur ou client phare. Cette dynamique a été le plus ressentie du côté du quartier Ain Sbaâ et légèrement à Sidi Maârouf.

Chiffres clés
Snapshot 2012

L'offre immédiatement disponible :	Plus de 140 000 m ²
La demande annuelle placée :	50 à 75 000 m ²
Niveaux de loyers :	Stable (80-250 DH/m ²)
Niveaux des prix de vente :	Stable (10 000 à 30 000 DH/m ²)
Offre future projetée sur 5 ans :	800 000 m ²
Taux de vacance :	de 8% à 10%
Taux de rendement prime :	8.5 à 10%

Faits marquants :

- Démarrage des travaux du côté de CFC
- 1ere Livraison en Déc 2012 à Anfa Place et Marina
- Baisse de la demande
- Hausse de la vacance

Les 3 premiers trimestres 2012 ont été marqués par un effet conjugué des rigidités des négociations et d'attentisme des grands utilisateurs suite à la complexité des réflexions menées au préalable à l'implantation. Les délais de décisions qui se rallongent davantage sont souvent accompagnés d'exigences portées à la hausse sur la qualité des prestations techniques des immeubles : Système de climatisation performant, conception permettant de maximiser les surfaces utiles au travail, aménagements initiaux de qualité et enfin, des places de parking dédiées. Parmi les nouvelles tendances également, la naissance de niches d'implantation premium sur des zones émergentes telles que sur le boulevard Abdelkrim Elkhatabi, Route d'El-Jadida ou encore CIL, avec la volonté de construire ou réaménager une villa existante.

Ces demandes sont pilotées par des banques d'affaires, entreprises familiales et Holdings. Le taux de vacance pour sa part, devrait être compris sur les 9 mois de 2012 entre 8 et 10 % du parc actuel, enregistrant une nette évolution en glissement annuel. Cette vacance qui frappe à présent plusieurs espaces / immeubles vétustes du quartier entrée de ville, sévit du coté des immeubles du marché secondaire se situant en particulier au quartier du port et Ain Sebaâ.

Les valeurs locatives sont restées cependant stables sur l'ensemble des quartiers d'affaires. Même dans des cas de reconduction pour grands nombres de produits, la concurrence accrue oblige donc à un maintien des niveaux de loyers et sans application des fois, de l'augmentation triennale réglementaire de 10%.

Les prix de vente sont restés également stables, sans subir le renchérissement du foncier qui s'est maintenu dans la ville contenu de sa rareté. La hausse du foncier ayant produit la baisse des niveaux de marge escomptés par les promoteurs.

Sur le faible niveau de transactions enregistrées, la stabilité des niveaux de loyers et prix de vente

traduisent l'équilibre du taux de rendement qui s'est maintenu en 2012 au même niveau qu'en 2011 entre 8.5% et 10%.

Le marché d'investissement se développe encore à un rythme moyen, piloté par des institutions financières privées et étatiques dont principalement, les sociétés d'assurances et les fonds dédiés, dans l'absence de sociétés en placement immobilier destinées aux particuliers.

Nous assistons actuellement à une naissance progressive de foncières spécialisées initiées par des investisseurs à profil rentier ou par des groupes/ holding qui, à travers cette démarche, produisent des synergies créatrices de valeur ajoutée entre les activités.

La stratégie de placement la plus en vogue actuellement repose principalement sur le développement de nouveaux immeubles et leur mise en location (schéma Core), la rareté du foncier et la compétitivité montante devraient pousser les investisseurs, graduellement, à explorer plusieurs autres stratégies d'investissement à ce jour perçues comme « trop risquées ».



3 LES PERSPECTIVES 2013

Le marché actuel tel que nous l'analysons rentre progressivement dans une phase de maturité, qui favorisera le tassement des loyers et des prix de vente, l'offre qui ne cesse de croître à Casablanca ne trouve plus de demande profonde à même d'équilibrer l'équation du marché, des tensions montent devant l'accroissement de l'offre future annoncée du côté de Casa Finance City (650 000 m² plancher) ou prévue sur la corniche, intégrée notamment au projet Marina de Casablanca (plus de 120 000 m² SHON), sans oublier la nouvelle tranche attendue du technopôle Casanearshore (plus de 60 000).

Cette situation qui est pour le moins inquiétante, pose plusieurs interrogations sur la capacité de l'économie marocaine à drainer une demande étrangère consolidée suffisante, capable de soutenir l'immobilier de bureaux.

Notre lecture des gestations du marché sur les 3 trimestres 2012 met en exergue des prémisses d'essoufflement du schéma simple : Achat d'un terrain, développement d'un immeuble et mise en location ou vente et ce, devant une rareté des terrains constructibles à valeur d'échange très importante et des tensions majeurs sur les loyers engendrées par la compétitivité du marché.

Cet état de fait témoigne d'une structuration progressive du marché des bureaux, affectant les taux de rendement qui baisseront graduellement à moyen terme et ouvriront des perspectives de revirement des stratégies d'investissement en bureaux vers des opérations immobilières complexes à risques plus importants notamment les fameuses stratégies «Cores+, Value added ou opportunistic» : telles que l'achat et le réaménagement d'immeubles obsolètes avant relocation, ou l'acquisition d'immeubles à

problématiques juridiques et techniques et assainissement avant mise sur le marché. Aussi, l'encouragement de l'état à la création de sociétés de placement spécialisées en immobilier ou fonds spécialisées à travers un régime juridique et fiscal adéquat et capable de booster la structuration du marché, la création d'un nouvel acteur à l'instar du modèle français des sociétés civiles de placement immobilier « SCPI/ OPCl » représenterait une nouvelle locomotive pour l'activité et permettrait d'une part, d'encourager les ménages à l'épargne en immobilier et d'autre part à multiplier les investissements en dehors des schémas classiques actuels.



5 LE 1^{ER} MODÈLE DE NOTATION DES IMMEUBLES DE BUREAUX AU MAROC

La deuxième édition de notre publication de recherche - Snapshot bureaux -, dévoile en exclusivité notre premier modèle de notation des immeubles de bureaux. Inspiré de plusieurs benchmark à l'international, cette grille d'évaluation a été élaborée dans l'objectif de répondre aux spécificités des immeubles de bureaux marocains, elle permet d'apprécier ces actifs selon leurs caractéristiques intrinsèques et extrinsèques.

Les deux acteurs du marché, utilisateurs et investisseurs, possèdent des critères d'appréciation qui se recoupent dans une optique d'optimisation de leurs ressources. Ces critères peuvent être regroupés en 3 grands axes qui sont :

- 1 - La situation de l'immeuble
- 2 - Sa consistance
- 3 - Ses équipements et services intégrés.

Axe 1 : La situation

Dans notre modèle, nous analysons la situation de l'immeuble selon 5 critères qui sont :

- *L'adresse et son prestige*
- *La desserte et son accessibilité*
- *La visibilité extérieure de l'immeuble*
- *L'existence ou non d'un vis-à-vis*
- *La qualité du voisinage*

Axe 2 : La consistance

Ce deuxième axe d'évaluation correspondrait à la nature et la mise en œuvre des matériaux de construction à travers la conception architecturale de l'immeuble qui s'articulent autour de 5 grandes familles de critères qui sont :

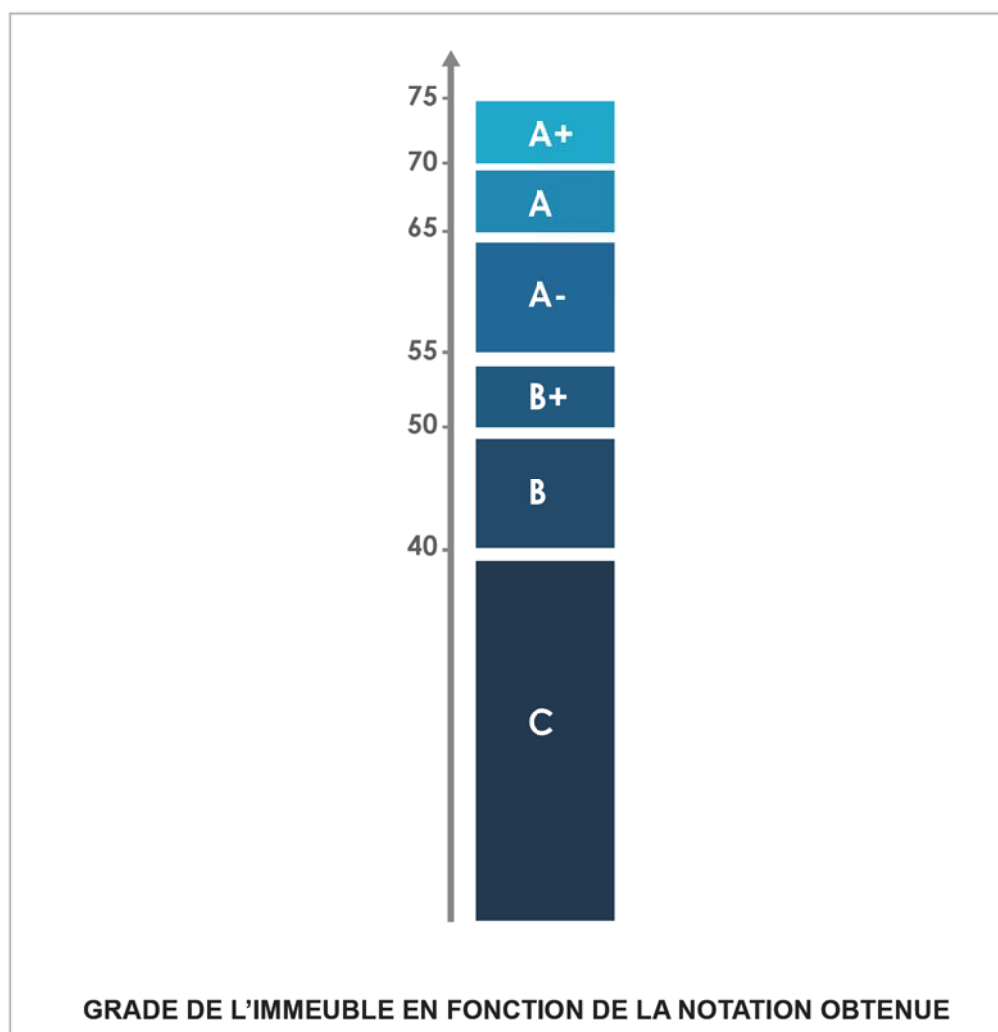
- *La Conception / Présentation architecturale/ Façades*
- *La flexibilité et trame des plateaux*
- *Les Circulations horizontales et verticales*
- *Le Parking / capacité de stationnement*
- *La Luminosité/ éclairage naturel*

Axe 3 : Equipements et services de l'immeuble

Notre modèle vise à évaluer les prestations les plus fréquentes sur les immeubles de bureaux marocains et qui sont :

- *Qualité des Matériaux*
- *Système de climatisation et de chauffage*
- *Système de détection et extinction incendie*
- *Contrôle d'accès / vidéo surveillance*
- *Property management et prestations connexes*

Chaque critère est noté sur une échelle de 1 à 5, 5 sur 5 étant la meilleure note à attribuer. L'évaluation des trois axes étant complète, le scoring est compris entre 0 et 75 points, soit 25 points par axes, ainsi, chaque immeuble aura une notation en fonction du score obtenu selon la grille ci-dessous :



Source : A.Lazrak Immobilier Etudes et recherches

Ce modèle exprime - uniquement - l'avis des consultants-Experts du cabinet A.LAZRAK Immobilier.



5 GLOSSAIRE

■ DÉLAIS D'ÉCOULEMENT :

Période requise pour la commercialisation d'un plateau de bureau à la location ou à la vente.

■ DEMANDE PLACÉE ANNUELLE :

Ensemble des transactions à la location ou à la vente réalisées sur une même année.

■ IMMEUBLE "EN BLANC" :

Construction entamée par le maître d'ouvrage sans vente ou location préalable à un utilisateur.

■ IMMEUBLE "EN GRIS" :

Projet dont le chantier ne sera lancé qu'après location ou vente de tout ou partie à un utilisateur.

■ IMMEUBLE PRIME :

Immeuble bien situé répondant aux normes de qualité et offrant diverses prestations.

■ INSTITUTIONNELS :

Ensemble des organismes qui dégagent une rentabilité à long terme, à partir de capitaux placés, collectés auprès des particuliers.

■ LA SURFACE DE PLANCHER HORS ŒUVRE BRUTE (S.H.O.B.) :

d'une construction est égale à la somme des surfaces de plancher de chaque niveau de la construction.

■ LA SURFACE UTILE NETTE (S.U.N.) :

Il s'agit de la surface utile effectivement réservée au travail (surfaces administratives, de recherche fondamentale, de stockage, de production et assimilées ...). Elle est obtenue en déduisant de la surface utile brute les circulations horizontales, les locaux sociaux et les sanitaires.

■ LOYER ÉCONOMIQUE :

Loyer annuel par mètre carré, exprimé hors taxes et hors charges et corrigé des avantages consentis par le propriétaire (franchise de loyer, réalisation de travaux, etc.).

■ LOYER FACIAL :

Loyer annuel par mètre carré et par mois, inscrit au bail, exprimé hors taxes et hors charges. Ne tient pas compte des locaux annexes tels que parkings, archives, restaurant interentreprises.

■ MARCHÉ RESTRUCTURÉ :

Comprend les actifs immobiliers ayant connus des travaux de réhabilitation de fonds (gros œuvre, second œuvre...)

■ MARCHÉ DU NEUF :

Comprend les actifs immobiliers n'ayant jamais été occupés et appartenant à un immeuble récemment livré.

■ MARCHÉ SECONDAIRE :

Comprend les actifs immobiliers livrés ayant déjà été occupés.

■ OFFRE FUTURE PROJÉTÉE :

Ensemble des projets de bureaux dont les travaux n'ont pas commencé, pour lesquels la réalisation est certaine.
Offre immédiatement disponible : Ensemble des plateaux vacants actuellement en cours de commercialisation.

■ PLATEAUX « CORE & SHELL » :

Plateaux livrés à l'état brut sans revêtements, faux plancher et faux plafond.
Plateaux « Plug & Play » : Plateaux aménagés livrés prêts à l'emploi.

■ PRÉ-COMMERCIALISATION :

Transaction utilisateur ayant lieu avant la livraison d'un bâtiment.

■ PRIME DE RISQUE :

Ecart entre la rentabilité d'un actif ou d'un portefeuille et l'actif sans risque (bons du trésor).

■ STRATÉGIE CORE :

stratégie d'investissement portant sur des actifs sécurisés généralement neufs à rendement stable.

■ STRATÉGIE CORE+ :

stratégie à risque plus important que le core, qui porte, notamment, sur des actifs à restructurer avant de les mettre sur le marché.

■ TAUX DE RENDEMENT INTERNE (T.R.I.) :

exprime la rentabilité moyenne de l'ensemble des capitaux investis dans un placement sur une période de temps déterminée.

5 GLOSSAIRE

I TAUX DE RENDEMENT NET :

Dans le cadre d'une acquisition, c'est le rapport entre le revenu net (hors coûts d'exploitation) et le prix d'achat incluant tous les coûts d'acquisition.

Taux de vacance :

Ratio mesurant le rapport entre le stock disponible et le parc total des immeubles (exclusifs) de bureaux.

I VALEUR LOCATIVE :

Elle constitue la contrepartie financière, susceptible d'être obtenue, sur le marché, de l'usage d'un bien immobilier, dans le cadre d'un contrat de location. Elle résulte de la confrontation permanente de l'offre et de la demande.

Elle correspond donc au loyer de marché (obtenu ou qui doit pouvoir l'être), d'un bien immobilier, aux clauses et conditions usuelles des baux, pour une catégorie de biens et dans un secteur donné. La valeur locative de marché ne prend pas en considération les motifs de convenance ou d'opportunité qui pourraient éventuellement intervenir dans la conclusion d'un bail.

I VALEUR VÉNALE :

Correspond au prix auquel un droit de propriété pourrait raisonnablement être vendu sur le marché à l'amiable, à la date de l'expertise, les conditions suivantes étant supposées préalablement réunies :

- La libre volonté du vendeur et de l'acquéreur,
- Un délai raisonnable pour la négociation, compte tenu de la nature du bien et de la situation du marché,
- Que la valeur soit à un niveau sensiblement stable pendant ce délai,
- Que le bien ait été proposé à la vente, dans les conditions du marché, sans réserves, avec une publicité adéquate.



Les informations, projections et estimations fournies dans ce rapport ont été puisées dans nos meilleures sources. Toutefois, nous ne pouvons nous engager sur leur exactitude. Il est de la responsabilité des utilisateurs de notre rapport de procéder à la vérification de ces éléments. Tous nos avis doivent être considérés à titre d'exemples et ne représentent en aucun cas la performance future du marché. Cette information est destinée uniquement aux clients A.LAZRAK IMMOBILIER. La production de tout ou partie de ce document est autorisée sous l'expresse réserve d'en mentionner la source.

COPYRIGHT A.LAZRAK IMMOBILIER 2012



A.Lazrak immobilier

**Leader de l'immobilier professionnel
au Maroc depuis 1953**

le Cabinet A.Lazrak accompagne ses Clients sur l'ensemble de leurs problématiques immobilières en mobilisant un savoir faire local aux cotés des meilleurs standards internationaux.

NOS MÉTIERS :

- **L'expertise immobilière selon les normes RICS**
- **Les études de faisabilité et le conseil en investissement immobilier**
- **Le conseil en valorisation et optimisation de patrimoine immobilier**
- **L'agence et la transaction**
- **La commercialisation de projets**
- **La construction « Clé en main »**
- **L'aménagement d'espaces professionnels « Clé en main » - Space Planning**

Le cabinet A.LAZRAK accompagne ses Clients qu'ils soient utilisateurs, promoteurs ou investisseurs sur l'ensemble de leurs classes d'actifs au Maroc, mais aussi, en Algérie en Tunisie, en Mauritanie, en Lybie et au Sénégal.

Le Cabinet A.LAZRAK opère en accord avec les recommandations méthodologiques et déontologiques de la Royal Institution of Chartered Surveyors* (www.rics.org) sous la supervision qualité du Directeur Général M. Rachid LAZRAK MRICS.

Le Cabinet a tissé au fil des années un Réseau de Partenaires Internationaux de premier ordre avec lesquels il accompagne les multinationales dans leur implantation et développement au Maghreb.

Le Cabinet A. Lazrak est fier de compter parmi ses clients de référence, les Banques, Assurances et Grandes Entreprises nationales aux cotés des multinationales européennes et américaines et les investisseurs de la zone MENA..

A.Lazrak immobilier

PÔLES DE COMPÉTENCES

Construction

Rachid LAZRAC - MRICS
Directeur Général
Tél. : +212 (0) 522 879 400
E-mail : rachid.lazrak@lazrak.ma

Aménagement d'espaces

Karim TAZI
Directeur Général Adjoint
Tél. : +212 (0) 522 879 436
E-mail : karim.tazi@lazrak.ma

Agence et Transaction

Hamza BENNANI / Fayçal KABBAJ
Tél. : +212 (0) 5 22 879 447 / 435
E-mail : hamza.bennani@lazrak.ma
E-mail : fayçal.kabbaj@lazrak.ma

Expertise et Conseil

Youssef LAILANI
Tél. : +212 (0) 522 879 472
E-mail : youssef.lailani@lazrak.ma

Études et recherches

Abdelatif SQUALLI / Kawtar KHERRAZ
Tél. : +212 (0) 522 879 466 / 468
E-mail : abdelatif.squalli@lazrak.ma
E-mail : kawtar.kherraz@lazrak.ma

CONTACT

A.Lazrak immobilier

Zénith Millénium, Immeuble 2 Sidi Maârouf - Casablanca

E-mail : contact@lazrak.ma

Tél : +212 (0) 522 879 400

Fax: +212 (0) 522 879 480

www.lazrak.ma

COPYRIGHT
A.Lazrak immobilier
2012

Les informations, projections et estimations fournies dans ce rapport ont été puisées dans nos meilleures sources. Toutefois, nous ne pouvons nous engager sur leur exactitude. Il est de la responsabilité des utilisateurs de notre rapport de procéder à la vérification de ces éléments. Tous nos avis doivent être considérés à titre d'exemples et ne représentent en aucun cas la performance future du marché. Cette information est destinée uniquement aux clients A.LAZRAK IMMOBILIER. La production de tout ou partie de ce document est autorisée sous l'expresse réserve d'en mentionner la source.