

SCPI ACTUALITÉ

VALEUR PIERRE

Bulletin trimestriel d'information n° 3-2011 du 3^e trimestre 2011
Valable du 1^{er} octobre au 31 décembre 2011

> INTERVIEW



TAXATION DES PLUS-VALUES IMMOBILIÈRES : CE QUI VA CHANGER POUR LES PORTEURS DE PARTS DE SCPI
A la fin de l'été dernier, l'annonce par le Premier ministre de la suppression avec effet immédiat de l'abattement pour durée de détention a fait l'effet d'une bombe et a posé les bases d'une importante réforme

fiscale. Afin de décrypter ces mesures, **Laurent Modave, Avocat Associé au sein du cabinet Gide Loyrette Nouel A.A.R.P.I.,** a accepté de répondre à nos questions.

Q : Pourquoi cette réforme fiscale ?

LM : L'abattement pour durée de détention permettait jusqu'à présent aux particuliers de ne plus subir d'imposition de leurs plus-values immobilières après quinze années de détention. Sa suppression a constitué la clé de voûte d'un plan de réduction des déficits publics (estimés à 11 milliards d'euros). À elle seule, telle qu'elle avait été annoncée le 24 août dernier, la suppression (avec effet immédiat) de cette mesure fiscale était censée procurer un rendement budgétaire estimé à 2,2 milliards d'euros en année pleine.

Q : Qu'est-il finalement advenu de la proposition initiale ?

LM : Réuni début septembre en session extraordinaire, le Parlement a adopté un texte finalement différent de cette proposition, tenant compte des réactions hostiles qu'elle avait suscitées. L'abattement pour durée de détention a été maintenu, mais le taux de l'abattement a été réduit et sa durée d'application étendue : il faudra désormais trente ans pour gommer totalement l'imposition des plus-values.

Q : Que change concrètement cette mesure ?

LM : Depuis 2004, en cas de cession d'immeubles ou de parts de SCPI, la plus-value à soumettre à l'impôt était diminuée d'un abattement de 10 % par année de détention au-delà de la cinquième. La plus-value était par conséquent totalement exonérée d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux au bout de quinze ans. Désormais, les plus-values imposables seront réduites d'un abattement égal à :

- 0 % pour les cinq premières années de détention ;
- 2 % pour chaque année de détention au-delà de la cinquième ;

- 4 % pour chaque année de détention au-delà de la dix-septième ;
 - 8 % pour chaque année de détention au-delà de la vingt-quatrième.
- La progressivité du nouveau mécanisme, combinée à la réduction du taux de l'abattement, produit un double effet. D'une part, elle alourdit la taxation des plus-values immobilières, d'autant que ces règles, comme auparavant, concernent à la fois les cessions d'immeubles réalisées par les SCPI et les cessions de parts réalisées par les associés. D'autre part, la réforme tend à rendre moins incitative la détention longue des investissements immobiliers.

Q : Comment traduire concrètement ces nouvelles règles ?

LM : A titre d'exemple, au bout de quinze années de détention, ce n'est plus 100 % de la plus-value qui est exonérée, mais 20 % seulement. Après vingt années de détention, l'abattement ne gomme qu'un tiers environ de la plus-value. Et il faut attendre vingt-quatre années de détention pour bénéficier d'un abattement de moitié (contre dix ans auparavant). L'exonération totale n'est quant à elle acquise que si l'immeuble ou les parts cédés ont été détenus pendant plus de trente ans.

Q : A quelle date ces nouvelles mesures seront-elles appliquées ?

LM : Ces nouvelles règles s'appliqueront aux plus-values réalisées au titre des cessions d'immeubles ou de parts qui interviendront à compter du 1^{er} février 2012, quelle que soit la date d'acquisition. Ainsi, la plus-value résultant d'une cession de parts de SCPI intervenant en juin 2012, par exemple, ne sera totalement exonérée que si les parts ont été acquises ou souscrites avant juin 1982.

Q : Quelles sont les autres mesures de cette réforme ?

LM : Cette réforme s'est accompagnée d'une suppression de l'abattement fixe de 1 000 euros, qui venait jusqu'à présent minorer la plus-value imposable. Celle-ci est effective depuis le 21 septembre 2011, date d'entrée en vigueur de la loi.

Enfin, le législateur a également décidé un relèvement du taux des prélèvements sociaux de 12,3 % à 13,5 %, qui a pour effet de porter à 32,5 % le taux effectif d'imposition des plus-values immobilières notamment.

Cette augmentation est entrée en vigueur le 1^{er} octobre 2011.

SOMMAIRE

> INTERVIEW.....	1
> ACTUALITÉ	2
> INFORMATIONS SUR LE PATRIMOINE.....	3
> DISTRIBUTION, MARCHÉ DES PARTS	4/5
> FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ DES PARTS.....	6



RAPPROCHEMENT DE SCPI

Votre société de gestion, BNP Paribas REIM, a proposé aux Conseils de surveillance de Valeur Pierre Alliance et de Valeur Pierre Union de réfléchir et de travailler ensemble à l'opportunité d'un rapprochement de ces deux SCPI avec une autre SCPI également gérée par BNP Paribas REIM, Accès Pierre, et qui présente avec les vôtres de nombreux points de convergence. Un groupe de travail regroupant des représentants des trois conseils a, par ailleurs, été constitué. Il s'est déjà réuni à plusieurs reprises.

Outre les thèmes classiques tels que la régularité des distributions (mutualisation des risques), la profondeur du marché secondaire et sa dynamisation, l'opportunité d'une politique plus active de ventes et d'investissements, les réflexions ont pris en compte l'évolution sociétale majeure que constitue la réalité naissante du développement durable.

Le Grenelle de l'Environnement marque un véritable tournant dans l'histoire de l'Immobilier. Les thèmes de l'énergie et du développement durable imposent en matière de constructions neuves pour les immeubles tertiaires, la détermination d'un seuil de consommation d'énergie primaire et, pour le parc existant, un objectif de réduction de la consommation de 38 % d'ici à 2020.

À l'instar des autres bailleurs, votre SCPI doit prendre en compte ce phénomène, s'y adapter ou mieux encore l'anticiper. Arbitrer les actifs obsolètes, « verdir » le patrimoine à travers la réalisation de travaux de rénovation et de conformité plus ou moins lourds, acquérir des immeubles labellisés ou certifiés, etc. constituent autant de réponses qui requièrent du temps et des moyens financiers importants. Réunir des SCPI, parfaitement homogènes par ailleurs, c'est donner au nouveau véhicule en résultant les moyens de ses ambitions.

Par ailleurs, la fusion de ces trois SCPI permettrait de simplifier la gamme de produits SCPI du groupe BNP Paribas et d'offrir un produit présentant une stratégie clairement identifiée et « différentiante », plus apte à séduire les investisseurs particuliers et institutionnels.

> ACTUALITÉ

LES MARCHÉS IMMOBILIERS

L'INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER D'ENTREPRISE EN FRANCE : LES ACTIFS « PRIME » RESTENT PRIVILÉGIÉS

Avec 5,2 milliards d'euros d'engagements en immobilier d'entreprise en France au 1^{er} semestre 2011, le marché de l'investissement poursuit son ascension et enregistre une progression de 37 % comparativement à la même période 2010. La solidité et la transparence du marché immobilier français ont permis de soutenir l'activité au cours de ces six premiers mois. Cependant, malgré cette embellie, les investisseurs continuent de présenter une certaine aversion au risque et privilégient les actifs les plus sécurisés, situés dans les secteurs les plus liquides. Ainsi, en 2011, l'investissement en immobilier d'entreprise pourrait être compris entre 13 et 14 milliards d'euros, atteignant ainsi la moyenne de long terme. Cependant, plusieurs facteurs pourraient limiter la fluidité du marché au cours des prochains trimestres. D'une part, les banques actuellement fragilisées par la crise des dettes souveraines devraient resserrer leurs conditions de financement. Par ailleurs, à l'heure où la conjoncture économique reste fragile les investisseurs resteront prudents et s'orienteront principalement sur les actifs sécurisés.

LES BUREAUX EN ÎLE-DE-FRANCE : L'OFFRE NEUVE SE CONTRACTE

Avec 1 170 000 m² commercialisés au cours du 1^{er} semestre 2011, le marché des bureaux en Île-de-France aura connu une progression de 7 % comparativement à la même période de 2010. Ainsi, malgré un recul des transactions au cours du 2^{ème} trimestre 2011 (-8% sur un an), le marché affichait à mi-année une évolution positive, supérieure à la moyenne décennale qui s'établit à 1 089 000 m². De son côté, après plusieurs mois de hausse, l'offre à un an totalisait 4,7 millions de m² disponibles au 2^{ème} trimestre 2011, soit une baisse significative de près de 190 000 m² sur 12 mois. Ce fort repli a uniquement

été alimenté par la consommation d'actifs neufs ou restructurés. Néanmoins, même si elle apparaît encore élevée, l'offre de seconde main a montré des signes de stabilisation.

Au final, malgré l'incertitude qui pèse sur la conjoncture économique, principalement liée à la crise de la dette souveraine, l'activité sur le marché des bureaux en Île-de-France restera soutenue en 2011. Ainsi, compte tenu de la dynamique attendue, le volume des transactions de bureaux en Île-de-France devrait être supérieur à 2010, se situant entre 2,3 et 2,5 millions de m² sur l'ensemble de l'année 2011. Dans ces conditions, le taux de vacance pourrait diminuer autour des 7% en fin d'année contre 7,3% actuellement.

LES BUREAUX EN RÉGIONS : LE DÉSÉQUILIBRE S'ACCENTUE SUR LE MARCHÉ DU NEUF

Le premier semestre 2011 s'inscrit dans la lignée du rebond opéré en 2010 en termes de volumes traités (638 700 m²). Ainsi environ 1,2 million de m² pourraient être commercialisés sur l'ensemble de l'année 2011. L'effet conjugué de la baisse de l'offre à un an, principalement dans le segment du neuf (- 17%) et le bon niveau de transactions (+ 6% par rapport au premier semestre 2010) favorise le réajustement des marchés régionaux. Cependant les tensions sur le neuf s'accroissent. Cette tendance repose principalement sur le déséquilibre entre l'offre et la demande sur cette typologie d'actifs, notamment dans les principaux quartiers d'affaires. Par conséquent, un report des utilisateurs vers les bureaux de seconde main de qualité est observé. Si les valeurs locatives varient globalement peu pour les surfaces de seconde main, le loyer « top » en Régions progresse quant à lui et atteint à 285 € HT HC /m²/an à la Part-Dieu à Lyon contre 250 € HT HC fin 2010.

Source : BNP Paribas Real Estate Research

> INFORMATIONS SUR LE PATRIMOINE

SITUATION LOCATIVE

Taux d'occupation financier*	Nombre d'immeubles (30/09/2011)	Moyenne annuelle 2010	Au 31/03/2011	Au 30/06/2011	Au 30/09/2011
Valeur Pierre Alliance	57	89,1 %	89,5 %	89,9 %	90,3 %
Valeur Pierre Patrimoine	2	90,6 %**	77,1 %	67,4 %***	67,4 %
Valeur Pierre Union	24	95,9 %	93,9 %	94,9 %	94,9 %

* Montant des loyers facturés rapporté au montant que procurerait le patrimoine immobilier s'il était loué à 100 %.

** Hors immeuble des Collines de l'Arche, en travaux de longue durée, réceptionnés au cours du 4^e trimestre 2010.

*** La diminution résulte de la vente au mois d'avril de l'immeuble de l'avenue Hoche qui était occupé.

VALEUR PIERRE ALLIANCE

Au cours du troisième trimestre, quatre actifs de bureaux ont été reloués :

- 283 m² à DNV rue du Chevaleret, à Paris 13^{ème}, pour un loyer annuel de l'ordre de 98 000 € ;
- 139 m² à Agence Espaces Verts, rue de l'Abbé Groult, à Paris 15^{ème}, pour un loyer annuel de l'ordre de 134 000 € ;
- 164 m² à Coexpau, rue Saint Ferdinand, à Paris 17^{ème}, pour un loyer annuel de l'ordre de 72 000 € ;
- à Tetra Audit, à Charenton-le-Pont (94). Cet actif est détenu en indivision avec une autre SCPI gérée par BNP Paribas REIM. La quote-part de Valeur Pierre Alliance représente 113 m² et un loyer annuel de l'ordre de 19 000 €.

En outre, trois congés portant sur 2 784 m² de bureaux ont été enregistrés :

- Cousteau Society au 92 avenue Kléber, Paris 16^{ème} ;
- Lignes et Idées, rue Saint Ferdinand, Paris 17^{ème} ;
- Econocom, aux Ulys (91).

Notons qu'en excluant les actifs de la rue Bassano, à Paris 16^{ème}, actuellement en travaux, et de Louvres (95), en cours de négociation à la vente, le taux d'occupation financier de Valeur Pierre Alliance au 30 septembre 2011 s'établit à 92,2 %.

VALEUR PIERRE PATRIMOINE, SCPI EN LIQUIDATION

La situation locative n'a pas enregistré de modification au cours du trimestre.

VALEUR PIERRE UNION

Au cours du trimestre, aucune relocation, ni libération n'a eu lieu. Seul le locataire Muribelle a renouvelé son bail portant sur un commerce de 28 m² à Gassin (83), pour un loyer annuel de 13 000 €.

> DISTRIBUTION ET MARCHÉ DES PARTS

LA DISTRIBUTION

L'acompte trimestriel de **Valeur Pierre Alliance** a été maintenu à 6,60 euros par part.

Pour **Valeur Pierre Union**, la distribution est maintenue au même niveau qu'au trimestre précédent, soit 11,50 euros.

Pour **Valeur Pierre Patrimoine**, l'acompte du troisième trimestre a été fixé à 2,75 euros par part, soit un montant identique à celui du trimestre précédent.

Date de paiement : 14 octobre 2011.

DISTRIBUTION ET RENDEMENT

SCPI	Acompte 3 ^e trim. 2011 en euros/ part	Dont revenus de capitaux mobiliers	Prélèvements sociaux* 13,5 %	Prélèvement forfaitaire libératoire* 32,5 %	Prix d'exécution 3 ^e trimestre 2011		Prix acheteur correspondant ⁽¹⁾	Rendement acheteur ⁽²⁾
					Moyen	Dernier (29/09/2011)		
Valeur Pierre Alliance	6,60 €	0,06 €	0,02 €	0,08 €	484 €	489,00 €	536,84 €	5 %
Valeur Pierre Patrimoine	2,75 €	0,12 €	n.s.	0,04 €	370 €	370,00 €**	406,20 €**	n.s.
Valeur Pierre Union	11,50 €	0,11 €	0,01 €	0,03 €	816 €	780,00 €	856,32 €	5,37 %

* Montants arrondis au cent d'euro le plus proche. - Nouveaux taux au 01/10/2011.

** Au 10 août 2011, dernière confrontation ayant donné lieu à transactions.

(1) Dernier prix d'exécution du trimestre augmenté des droits de 5 % et de la commission de cession.

(2) Distribution prévisionnelle courante 2011 (hors distribution éventuelle de plus-value) rapportée au dernier prix acheteur du trimestre. Ce taux n'est pas significatif pour Valeur Pierre Patrimoine, SCPI en liquidation.

RAPPEL DE LA DISTRIBUTION (en euros par part)

SCPI	Année 2010	1 ^{er} trimestre 2011	2 ^e trimestre 2011	3 ^e trimestre 2011
Valeur Pierre Alliance	28,00 €*	6,60 €	6,60 €*	6,60 €
Valeur Pierre Patrimoine**	18,00 €	2,00 €	2,75 €	2,75 €
Valeur Pierre Union	47,00 €*	11,50 €	11,50 €*	11,50 €

* Hors distributions exceptionnelles de 1,60 euro par part (Valeur Pierre Alliance) et de 2 euros par part (Valeur Pierre Union), prélevées sur les plus-values réalisées.

** Pour mémoire, depuis le début des opérations de cession, les associés ont perçu 4 acomptes sur liquidation d'un montant total de 855 euros.

CHANGEMENT DE RÉGIME FISCAL

Les associés qui souhaiteraient changer de régime fiscal sur les revenus de capitaux mobiliers, soit en faveur du prélèvement forfaitaire libératoire de 32,5 %*, soit en faveur du régime de droit commun (prélèvements sociaux de 13,5 %* et imposition à l'IR), devront le faire **avant le 31 mars 2012**. Au-delà de cette date, aucune modification au titre de l'année en cours ne pourra être enregistrée.

* Nouveaux taux appliqués au 01/10/2011 - sauf évolution de ces taux en 2012

LE CAPITAL

SCPI	Capital au 30 septembre 2011		Au 31 décembre 2010		
	Nombre de parts	Nombre d'associés	Nombre d'associés	Valeur de réalisation* en euros/part	Valeur de reconstitution** en euros/part
Valeur Pierre Alliance	1 168 371	19 079	19 138	552,48 €	619,15 €
Valeur Pierre Patrimoine	92 850	4 098	4 120	614,53 € ⁽¹⁾	707,04 € ⁽¹⁾
Valeur Pierre Union	402 158	9 095	9 152	850,02 €	978,40 €

* Valeur de réalisation : prix net que la SCPI obtiendrait en cas de cession de l'ensemble de ses actifs (valeur vénale du patrimoine immobilier, autres actifs diminués des dettes).

** Valeur de reconstitution : montant des capitaux qu'il faudrait recueillir pour reconstituer la SCPI à l'identique.

(1) Valeur au 31/12/2010 non corrigée de la cession de l'immeuble de l'avenue Hoche, à Paris 8ème, qui a fait l'objet d'un acompte sur liquidation de 174 euros par part au 1^{er} juin 2011.

LE MARCHÉ DES PARTS

Le prix d'exécution de **Valeur Pierre Alliance** a progressé régulièrement passant de 480 euros par part fin juin à 489 euros par part fin septembre, tandis que le nombre de transactions a diminué.

Celui de **Valeur Pierre Union** s'est établi à 780 euros fin septembre, en légère baisse par rapport à fin juin, 800 euros. Dans le même temps, le volume de transactions est passé de 1 281 parts à 1 485 parts.

Pour **Valeur Pierre Patrimoine**, SCPI en liquidation, le marché des parts n'est pas significatif.

Avant toute passation d'ordre, les associés souhaitant céder tout ou partie de leur parts de **Valeur Pierre Patrimoine** et les investisseurs souhaitant en acquérir, sont invités à contacter la société de gestion, qui leur communiquera tout fait récent susceptible d'avoir une incidence sur le prix d'exécution.

Le marché des parts de la SCPI est en effet dans une situation très particulière en raison de la liquidation en cours de son patrimoine.

P. 5

SCPI	Transactions réalisées	Ordres en cours au 30 septembre 2011			
	3 ^e trimestre 2011	Nombre de parts à la vente	En % du nombre total de parts	Dont parts inscrites à la vente depuis plus d'un an (en % du capital)	Nombre de parts à l'achat
Valeur Pierre Alliance	3 881 parts	715	0,06 %	0,01 %	87 parts
Valeur Pierre Patrimoine	9 parts	667	0,72 %	0,33 %	-
Valeur Pierre Union	1 485 parts	1 018	0,25 %	0,01 %	214 parts

> FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ DES PARTS

Pour tout achat ou vente de parts, les mandats sont disponibles auprès de la société de gestion ou sur son site internet, dont les coordonnées, adresse et téléphone, figurent en bas de page.

ACHAT ET VENTE DE PART

Les ordres d'achat et de vente de parts sont exprimés par un mandat, disponible auprès des réseaux bancaires distributeurs, de la société de gestion ou sur son site internet (www.reim.bnpparibas.fr, sous la rubrique "Comment passer un ordre"). Le mandat d'achat doit comporter un prix maximum tous frais inclus (droit d'enregistrement de 5 % et commission de cession de 4,784 % TTC acquise à la société de gestion) et celui de vente un prix minimum (net de tous frais).

MODE DE TRANSMISSION DES ORDRES

Le mandat est adressé au conseil en gestion de patrimoine, aux succursales ou agences des établissements bancaires distributeurs, ou directement à la société de gestion (BNP Paribas REIM, 167, quai de la bataille de Stalingrad - 92867 Issy-les-Moulineaux Cedex), par courrier avec avis ou accusé de réception.

Les annulations ou modifications d'ordres en cours sont soumises aux mêmes modalités de transmission

CENTRALISATION ET HORODATAGE DES ORDRES

Pendant la période de confrontation, la société de gestion centralise et horodate l'ensemble des ordres en vue de la fixation du prix d'exécution et les enregistre après avoir vérifié qu'ils satisfont aux conditions d'inscription.

REGISTRE DES ORDRES

Après enregistrement, les ordres valides sont inscrits par ordre de prix décroissant à l'achat et croissant à la vente, accompagnés des quantités cumulées pour chaque niveau de prix.

COUVERTURE DES ORDRES

Les acheteurs doivent assurer la couverture de leurs ordres, selon des modalités précisées sur les mandats. Ceux qui ne disposent pas d'un compte ouvert chez BNP Paribas ou au Crédit du Nord doivent accompagner leur ordre d'un règlement correspondant au montant maximum souhaité de leur achat. Le donneur d'ordre peut effectuer le règlement par virement sur les comptes spécifiques ouverts au nom de chacune des SCPI (références indiquées sur

les mandats d'achat), qui ne portent pas intérêt, ou par chèque de banque à l'ordre de la SCPI, qui le remettra sur ce compte. BNP Paribas REIM ou l'intermédiaire restituera à l'acheteur l'éventuelle différence après exécution de l'ordre, ou le total de la couverture pour les ordres d'achat non exécutés arrivés à échéance.

FIXATION DU PRIX D'EXÉCUTION

Le prix d'exécution est le prix unique résultant d'une confrontation des ordres auquel peut être échangé le maximum de parts.

Le prix d'exécution est fixé chaque jeudi, à 12 heures. Pour être pris en compte, les ordres doivent être reçus et valides au plus tard la veille, soit le mercredi avant midi.

Pour Valeur Pierre Patrimoine, le prix d'exécution est fixé le deuxième mercredi du deuxième mois du trimestre. Les ordres doivent être reçus la veille avant midi.

TRANSACTION ET TRANSFERT DE PROPRIÉTÉ

Toute transaction donne lieu à une inscription sur le registre des associés, réputé constituer l'acte de cession écrit. Le transfert de propriété qui en résulte est opposable, dès cet instant, à la société et aux tiers.

RÈGLES DE JOUISSANCE DES PARTS

L'acquéreur a la jouissance des parts achetées au premier jour du mois au cours duquel la transaction a été réalisée.

En cas de cession de parts de Valeur Pierre Patrimoine, SCPI en liquidation, le titulaire des parts au dernier jour du trimestre perçoit la totalité de l'éventuel acompte sur liquidation afférent à cette période.

PUBLICATION DU PRIX D'EXÉCUTION

Le prix d'exécution (prix net vendeur) est rendu public le jour même de son établissement, ainsi que les quantités échangées à ce prix.

Ces informations sont disponibles sans délai sur le site internet de BNP Paribas REIM (www.reim.bnpparibas.fr). Les cinq prix d'achat les plus élevés et les cinq prix de vente les plus faibles, ainsi que les quantités offertes à ce prix, sont disponibles sur le site internet. Les dernières informations relatives à ces prix peuvent être obtenues auprès de la société de gestion, au 01 55 65 23 55.

La SCPI ne garantit pas la revente de ses parts.

Toute information complémentaire peut être obtenue au siège des sociétés ou aux guichets des sièges, succursales et agences en France des établissements fondateurs :

BNP Paribas : 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris

Crédit du Nord : siège social : 28, place Rihour, 59000 Lille - siège central : 59, boulevard Haussman, 75008 Paris
de la Banque Cortal Consors

des établissements suivants : Banque Rhône-Alpes, Banque Nuger, Banque Laydernier, Banque Pouyanne, Banque Tarneaud, Nordfinance-Gilbert Dupont, Banque Courtois, Banque Kolb

Valeur Pierre, Sociétés Civiles de Placement Immobilier à capital fixe

Visas AMF : SCPI n° 03-07 du 8/7/03 (VPU), 03-45 du 18/11/03 (VPP) et 11-03 en date du 4/2/11 (VPA)

BNP Paribas REIM : visa AMF n° GP-070000031 du 1er juillet 2007

167 quai de la Bataille de Stalingrad 92867 Issy-les-Moulineaux cedex

Téléphone : 01 55 65 23 55 (Relations Associés) / Fax : 01 46 42 72 54

Site web : www.reim.bnpparibas.fr / Messagerie : reim.bnpparibas@bnpparibas.com

Crédit photo : photothèque BNP Paribas RE : D. Boy de la Tour, Mathieu Polo



**BNP PARIBAS
REAL ESTATE**
INVESTMENT MANAGEMENT