

A large, light gray, stylized letter 'C' is centered on the page. It is formed by two curved segments. A thin, light gray diagonal line passes through the center of the 'C' from the top-left to the bottom-right.

CAPSTONE

INSPIRING CHANGE

FONCIERE PARTENAIRE DES PME-PMI

Executive summary

1. Stéphane LIPP, et son équipe de professionnels, propose de construire une **société foncière de rendement dédiée aux besoins immobiliers des PME-PMI avec un horizon d'accompagnement à long terme.**
2. L'objectif est de constituer un **portefeuille** de biens immobiliers professionnels dégageant un couple **rentabilité/risque** hors norme de **10/10.**
3. Gouvernance d'entreprise :
 - ▶ **Direction générale** en charge des **opérations**
 - ▶ **Comité d'investissement** de **validation & contrôle**
4. Recherche de Associés-Propriétaires : **Actionnaires majoritaires**
Capitaux propres totaux investis sur période de 5 ans
 - ▶ **267M€**
5. Sortie en **A5** : **Cotation boursière**, avec montée au capital du managt
 - ▶ TRI moyen en A5 : **25,5%** (valorisation 580M€)

Genèse du projet

OBSERVATIONS

- Focus on core business
= sortie des actifs non stratégiques
- Mutation économies
 - ▶ Nx besoins =
 1. Renforcement structure bilan (crise)
 2. Diversification sources financements
 3. Favoriser croissance interne/externe
- Désintérêt des investiss. Institutionnels pour l'immo « non prime »
- Accélération rotation actionariat d'entrep. (papy boom)
= vente facilitée si immo sorti du bilan (▼PV)

MARCHE

- Rareté sources financements
- Dégradation structures bilan
- Mutations = accél. adaptation PME
- Peu d'investisseurs en « non prime* »

RESULTANTE

- Besoin structurel d'un accompagnateur long terme des PME
- Besoin de structuration du marché immo des PME

CAPSTONE

INTERETS PME

- Sortie immobilier bilan
- Accompagnateur LT**
- Souplesse contractuelle
- ▲dispo, ▼dettes
- ▼ immo=Vente facilitée
- ▲ moyens/core business

INTERETS ASSOCIES

- Nlle classe d'actif
- TRI 25,5%
- Création d'Alpha

INTERETS INVESTISSEURS

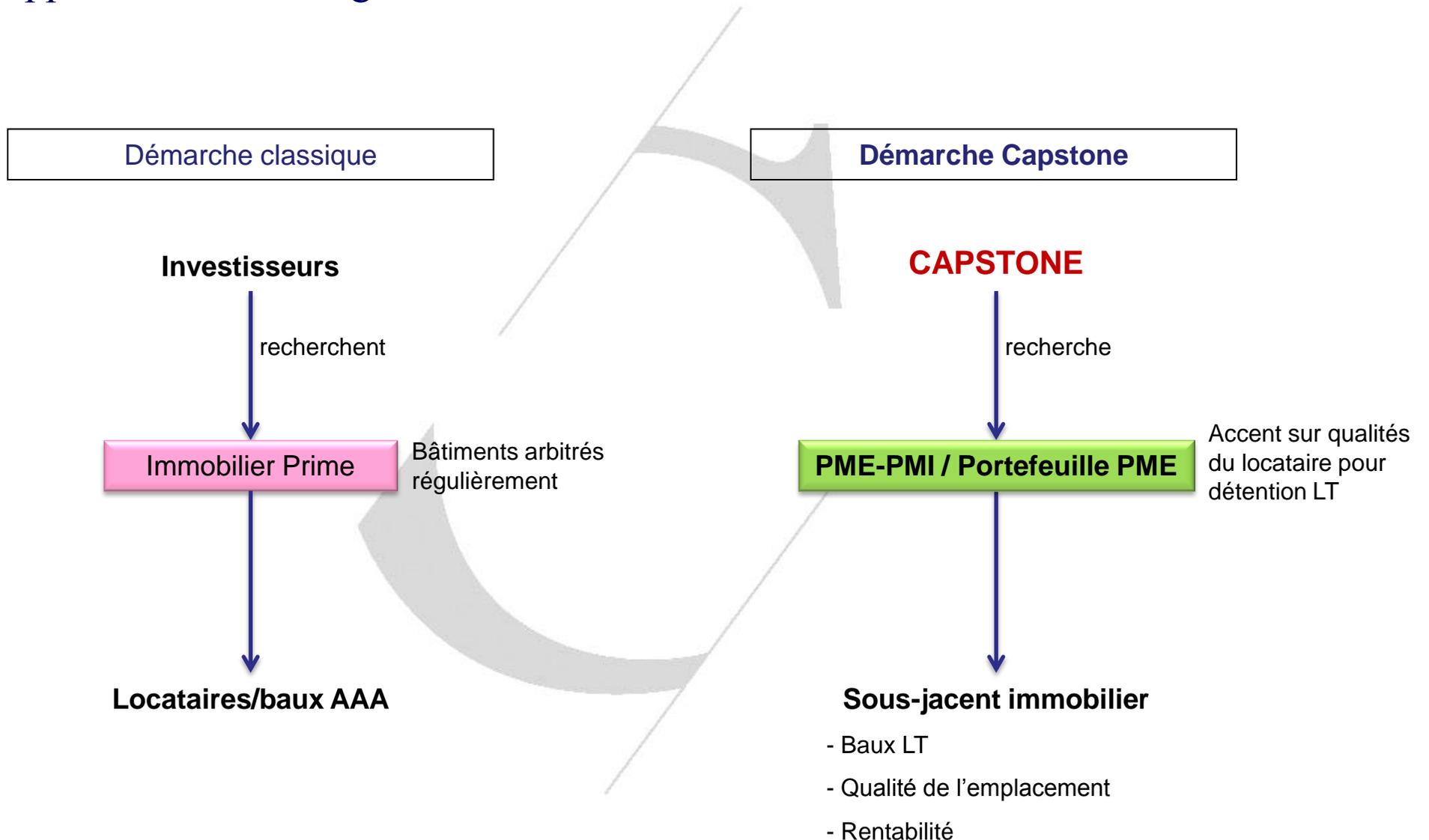
POST COTATION

- Alpha/ss jacent
- Couple renta/risq 10/10
- Baux LT (visibilité CF)
- Rdt locatif élevé
- Détention LT
- Non spéculatif/contra-cycle

*Immeuble « Prime » : construction standardisée, excellente localisation/marché mature, bail AAA

**LT : long terme

Une approche marché originale



Sources de création de valeur

Création de valeur Immobilière

- 1- **Réduction du risque** par :
 - Nombre investissements (**dispersion**)
 - Diversification **sectorielle** de nos clients-locataires
 - Diversification des **types d'actifs** (bureaux, commerces...)
 - Diversification **géographique**
- 2- **Conversion** à terme : *Added value*
- 3- **Ventes** opportunistes : *Capital Gain* (avt.après conversion sites)

Création de valeur Financière

- 1- Création d'un **portefeuille de rendement élevé récurrent LT** diversifié (notion d'actions-obligations)
- 2- Couple visé rendement/risque **10/10**
- 3- Constitution portefeuille (**baisse taux capitalisation** d'ensemble)
- 4- **Cotation** boursière (liquidité + baisse de la dette)

Création de valeur Managériale

- 1- **Qualité** de la **gestion** en terme de **sélection d'actifs** et de **gestion active** du portefeuille
- 2- **Structuration d'équipes** régionales : Base de connaissances locales
- 3- **Management actionnaire** : Intérêts corrélés (vs *asset managers*)
- 4- **Création d'alpha** : Par rapport au sous-jacent immobilier

Sommaire

Expertise - L'équipe dirigeante

Positionnement de Capstone 10/10

Démarche stratégique

Organisation de la société

1. Modèle de gestion
2. Protection des intérêts des actionnaires

Démonstration du rendement/risque 10/10

Business Plan

1. Méthode & hypothèses
2. Croissance rapide des CA et MBA
3. Perspectives pour l'actionnaire

Premières opérations d'investissements en cours

Annexes

Expertise – L'équipe dirigeante

Stéphane LIPP, 37 ans

Dirigeant ► porteur du projet

CV

PRESIDENT

Capstone Properties – France

Depuis 2009

Investisseur immobilier d'entreprise

DIRECTEUR DE L'INVESTISSEMENT

DTZ Jean Thouard – France

2008

DIRECTEUR PAYS

Wal*Mart – Angleterre

2006 - 2008

Dir. Benelux – 2007/2008 ; Dir. Europe de l'Est – 2006

Promotion de bâtiments industriels

DIRECTEUR IMMOBILIER

Financière Norbert Dentressangle – France

2004-2006

Développement société foncière privée

1er axe : portefeuille 350M€ d'actifs

2ème axe : promotion (100 000m²/an environ)

CONSULTANT CONSEIL

CB Richard Ellis – France

1999-2004

GERANT - FONDATEUR

Sole trader – Angleterre

1998-1999

Maitrise d'ouvrage/rénovation appartement

FORMATIONS

College of Business Administration – 1995-1998

- European Business School, 1998, Londres - Angleterre

- Fordham University, 1995-1997, New York – USA

Ecole Supérieure de Commerce, 1993-1994

ESCRA-ISCAM

CNAM (Conservatoire National des Arts et Métiers)

- Diplôme de droit des affaires européen, 1995

- Diplôme de droit des affaires français, 1993

Corbas – référence entrepreneuriale

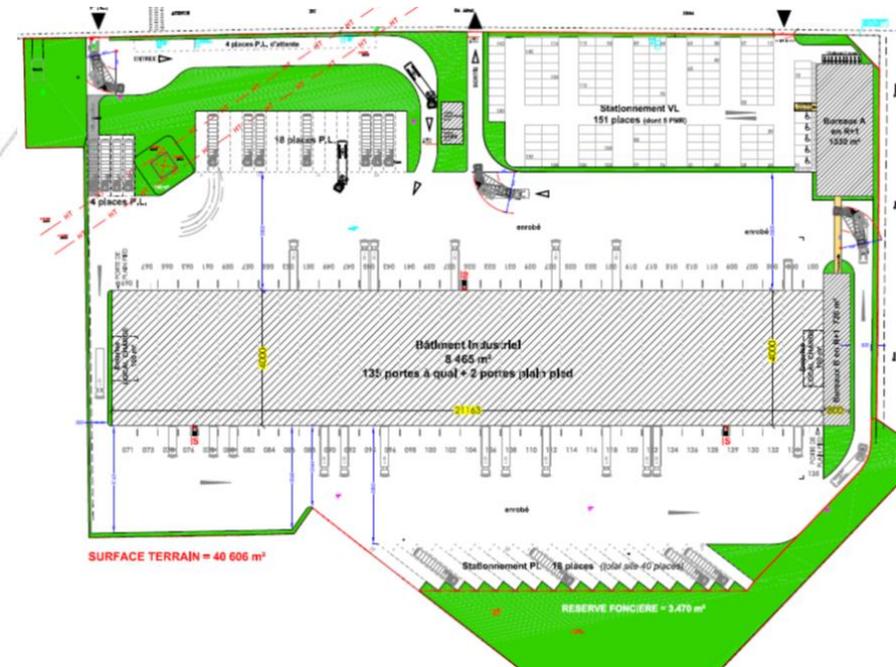
- Propriétaire : S. Lipp (100% indirectement)
- Acquisition Novembre 2008



Localisation : Corbas (69) (3 accès A43 et Rocade Est à 400m)
Superficie : 40 506 m² de terrain à convertir
Futur bâtiment de messagerie: 11 000m² environ

Prix d'acquisition : 4,3M€
Investissement personnel : 680 k€
Dettes financières : 3,9M€
Investissement global : 12,5M€
Loyer annuel HT HC projeté : 1,1 M€
Rentabilité locative nette projetée : 8,82%

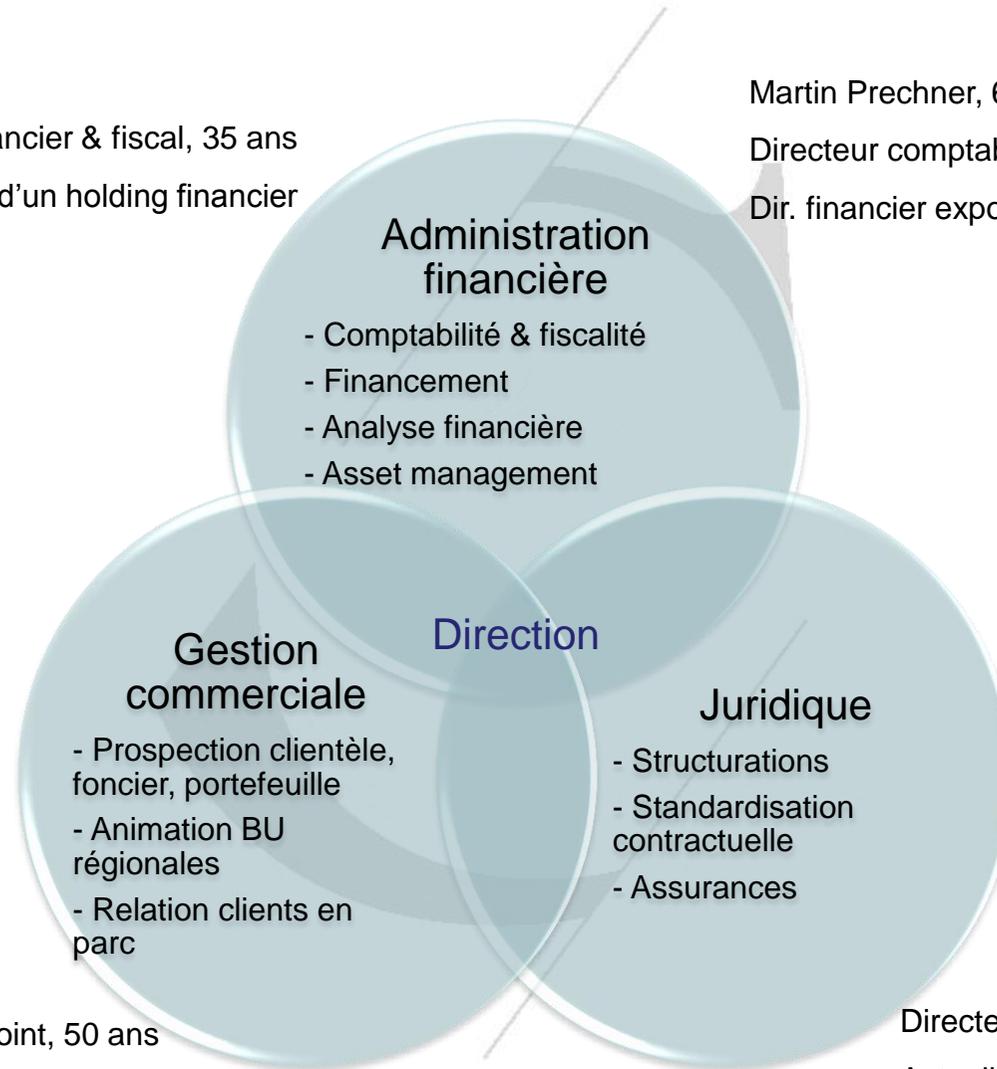
Transfert propriété à Capstone : 1^{er} trimestre 2011



Une direction organisée autour des grands axes de gestion

Directeur financier & fiscal, 35 ans
Actuellement dir. financier d'un holding financier

Martin Prechner, 60 ans (anglais) (rejoint Capstone jan. 11)
Directeur comptabilité & asset management
Dir. financier export/contrôle gestion, filiale immo Wal*Mart



Directeur général adjoint, 50 ans
Actuellement dir. immo d'un grand groupe indust.

Directeur juridique, 35 ans
Actuellement dir. juridique d'un holding industriel

- Equilibres :**
- Cumul des compétences maitresses
 - Variété des formations et expériences
 - Mixité des âges
 - Equipe multi-cultures
 - Complémentarité des tempéraments

Expertises
(3 identités tenues confidentielles à ce stade)

Sommaire

Expertise - L'équipe dirigeante

Positionnement de Capstone 10/10

Démarche stratégique

Organisation de la société

1. Modèle de gestion
2. Protection des intérêts des actionnaires

Démonstration du rendement/risque 10/10

Business Plan

1. Méthode & hypothèses
2. Croissance rapide des CA et MBA
3. Perspectives pour l'actionnaire

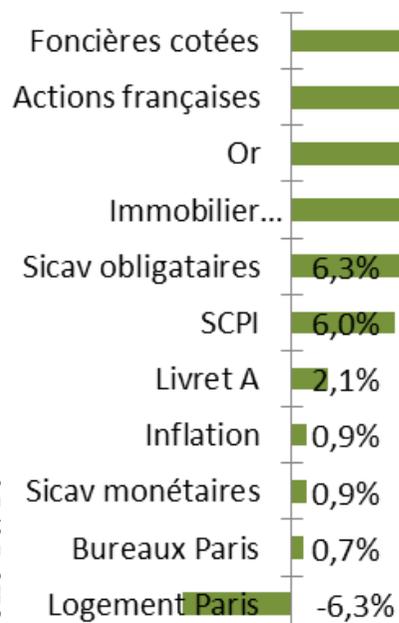
Premières opérations d'investissements en cours

Annexes

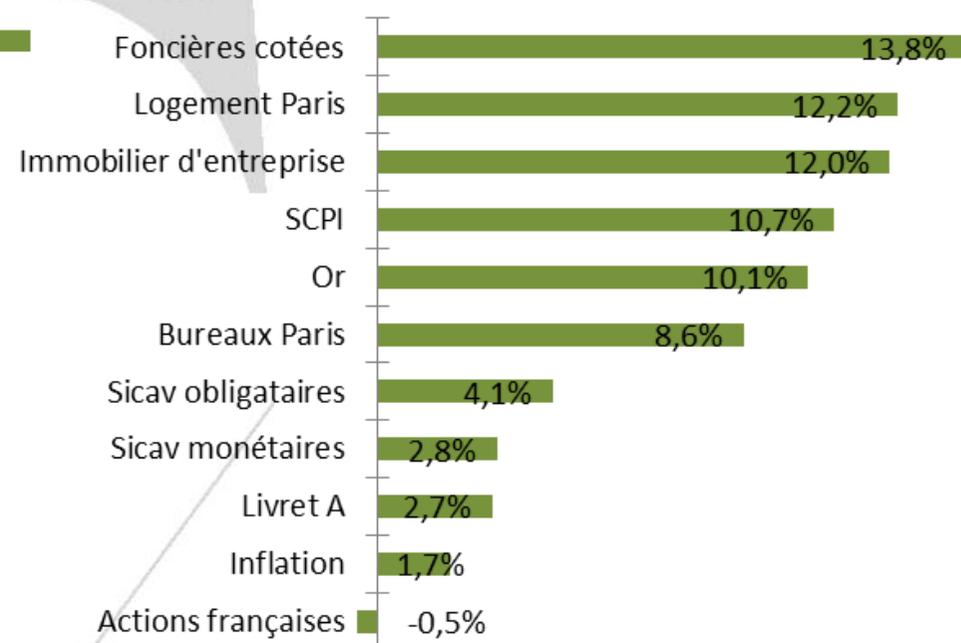
Comparaison entre placements – source IEIF

Selon les TRI décroissants

1 an (2009)



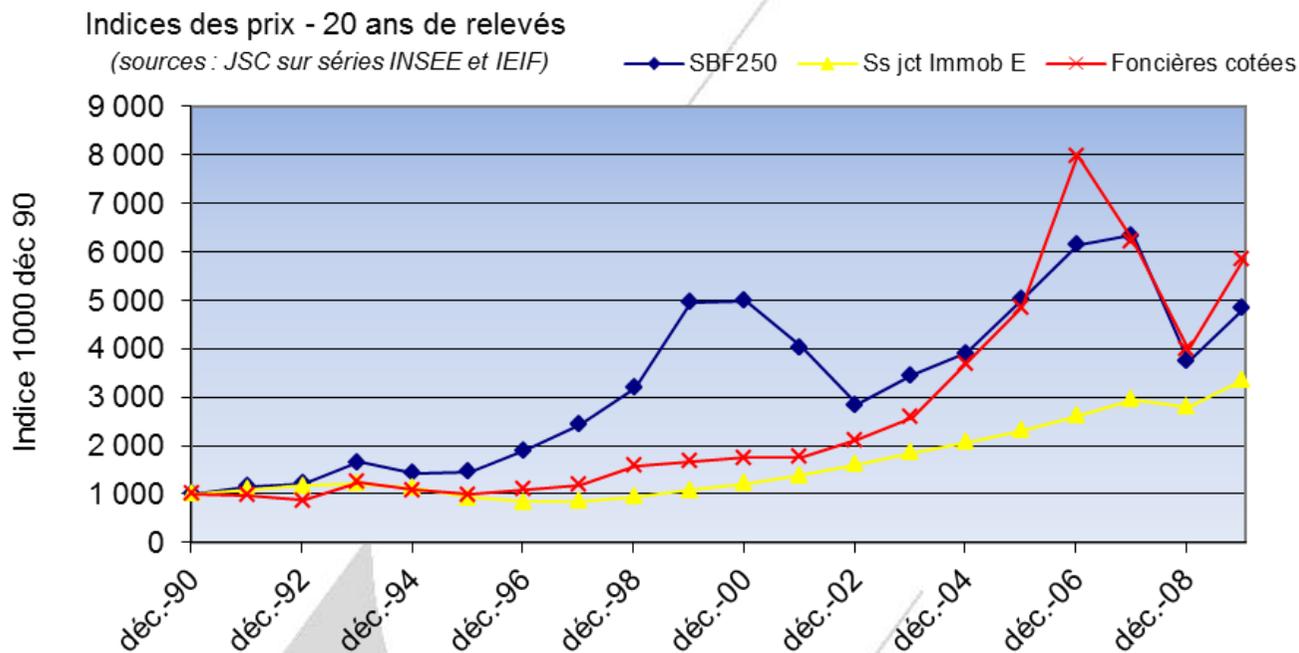
10 ans (1999-2009)



Rq: Structure des revenus des foncières cotées : Récurrents (loyers) + exceptionnels (arbitrages d'immeubles).

- ▶ Détention moyenne : 4 à 6 ans
- ▶ Rentabilité locative brute : **5 à 7%** (revenus récurrents)
- ▶ La rentabilité globale constatée = 13% ▶ récurrent + levier (moy 20/80) + arbitrages (sujet à cycles = volatilité)

Indices des prix (coupons réinvestis)



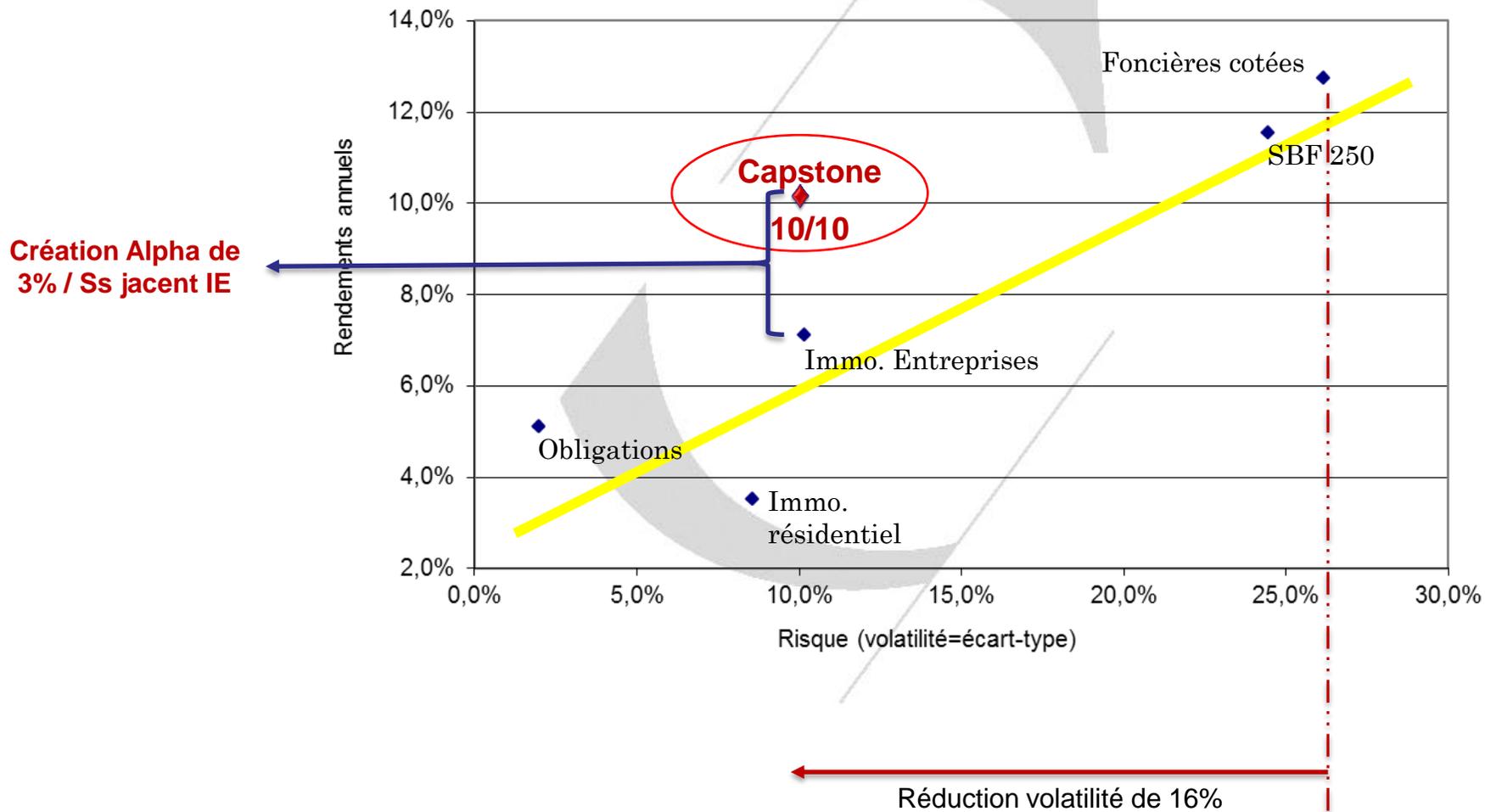
Rendements/Risques

sur 20 ans	Obligations	SBF 250	Ss jacent Résidentiel	Ss jacent IE	Foncières cotées
Rendement annuel	5,1%	11,5%	3,5%	7,1%	12,7%
Risque = Volatilité	2,0%	24,5%	8,6%	10,2%	26,2%
Sharpe	1,03	0,35	0,06	0,40	0,37

IE = Immobilier d'entreprises

Positionnement de Capstone

Rdmt/Risque des Actifs en France (20ans)



Positionnement de Capstone 10/10

Sommaire

Expertise - L'équipe dirigeante

Positionnement de Capstone 10/10

Démarche stratégique

Organisation de la société

1. Modèle de gestion
2. Protection des intérêts des actionnaires

Démonstration du rendement/risque 10/10

Business Plan

1. Méthode & hypothèses
2. Croissance rapide des CA et MBA
3. Perspectives pour l'actionnaire

Premières opérations d'investissements en cours

Annexes

- Concept :
 - ▶ **Investissement dans les actifs immobiliers des PME-PMI**
 - Par l'externalisation des actifs directement auprès des PME-PMI (75%)
 - Par l'acquisition de portefeuilles dont les locataires sont des PME-PMI
 - Par la réalisation de constructions clé-en-main pré-loués
 - Par la reconversion de sites au terme des baux
 - ▶ Constituer un **portefeuille diversifié de rendement**
 - offrant une grande visibilité (baux longs)
 - Doté d'un couple rentabilité/risque robuste
 - ▶ **Détention à long terme**
 - ▶ **Désendettement** progressif
 - ▶ **Aucune démarche spéculative**
- Objectif financier : **Générer des cash-flows récurrents, prévisibles, pérenne et en augmentation constante.**

- Cibles :
 - Actifs « non prime », ► hors champs des investisseurs institutionnels
 - Rentabilité locative brute initiale : Fourchette 8%-13%
 - Diversification sectorielle (cf Constitution stratégique du portefeuille)
 - Diversification géographique
 - Pleine propriété
 - Absence de pollution lourde / autorisations préfectorales complexes
 - Achat en l'état ou avec travaux à effectuer pour optimisation opérationnelle
 - En France, Belgique (similitude de la structure des baux)

- Méthodes :
 - Approche directe des PME (vs approche immobilière)
 - Constitution de directions régionales
 1. proximité/connaissance tissu économique
 2. recrutements dans réseaux bancaires et consultants/conseils
 - Partenariats (CGPME, Experts comptable, spécialistes cession d'entrep...)

- **Positionnement unique** (en Europe et aux USA)
- **Réponse à un besoin structurel de l'économie**
- **Caractère contra-cyclique du portefeuille**

Sommaire

Expertise - L'équipe dirigeante

Positionnement de Capstone 10/10

Démarche stratégique

Organisation de la société

1. Modèle de gestion
2. Protection des intérêts des actionnaires

Démonstration du rendement/risque 10/10

Business Plan

1. Méthode & hypothèses
2. Croissance rapide des CA et MBA
3. Perspectives pour l'actionnaire

Premières opérations d'investissements en cours

Annexes

1. Modèle de gestion

A – Nos critères d'acquisition

Notre jugement des **fondamentaux essentiels** pour une acquisition

1- Emplacement géographique

- Capacité de relocation du site
- Polyvalence de reconversion du site à au terme des baux

Rq: les bâtiments à acheter se trouveront en majorité dans des zones urbaines denses = La valeur du foncier, hors bâtiment, sera souvent sous valorisée à l'égard du prix d'achat.

2- Qualité financière du locataire

- Capacité d'absorption des loyers par le locataire, sans mettre en péril la pérennité de son activité à LT

3- Valeur actif vs Prix de vente

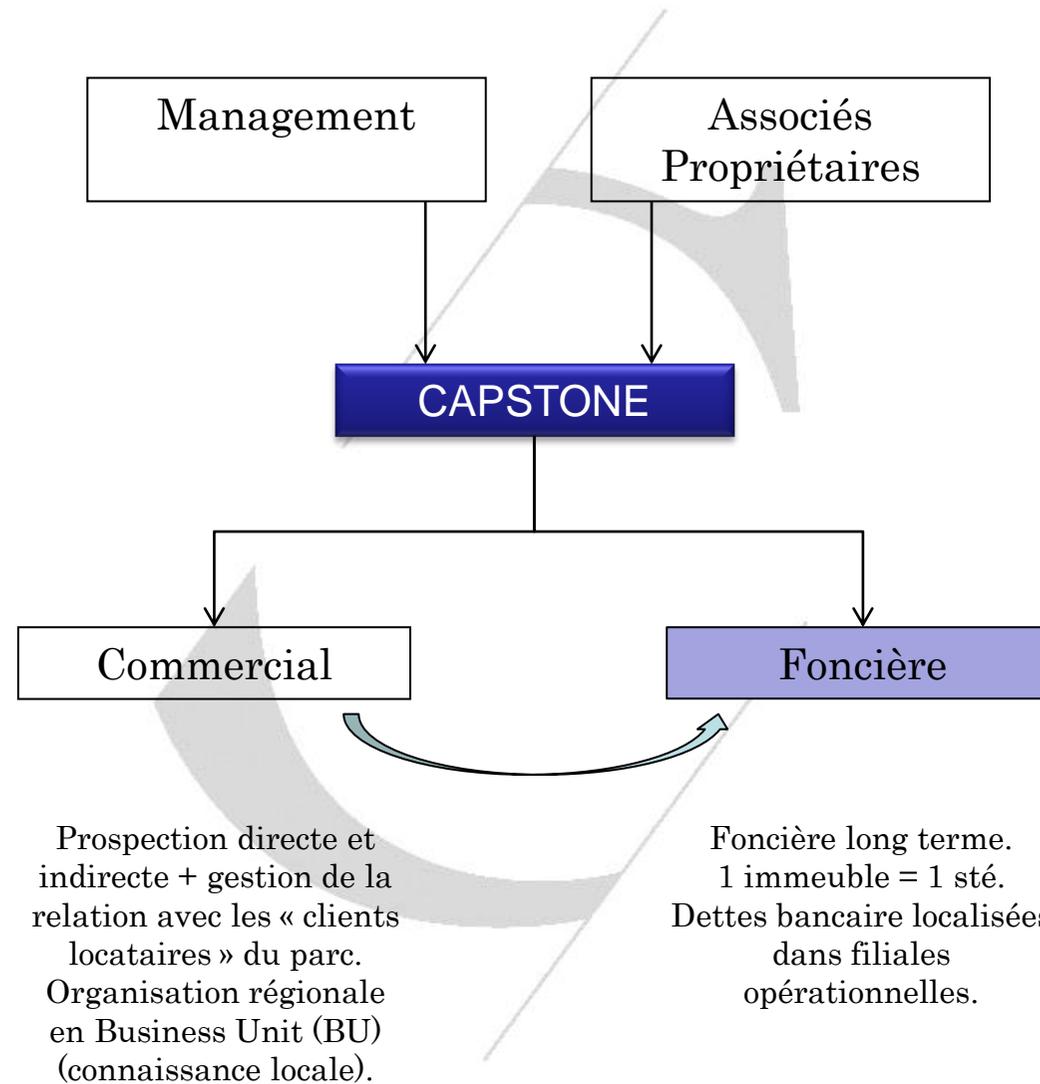
- La valeur de l'actif doit nous apparaître bien supérieur au PV
- Rentabilité locative brute immédiate > 8%

4- Dette/actif

► = f (durée du bail, emplacement, type de bien, volatilité)

Validation des 4 critères pour acquisition

B – Décentralisation de la connaissance locale = proximité clients et marchés





Centralisation Gestion, Décisions

- Outils :
- Logiciel de comptabilité Cégid (passerelles avec Taliance)
 - Logiciel d'asset management Taliance
 - Server et back-up logés chez IBM (*cloud computing*)

Liens logiciels de gestion
Suivi activités commerciales

Direction Générale

- 5/6 personnes (1) (spécialistes & opérationnels)
- Compétences à fortes VA couvertes dans DG
- Coût structure centrale très contenu (salaires, loc. siège, IT)

Intranet multi-accès

Info orientées
métier et
objectifs

Région économique 1

- 1 Directeur provenant des **réseaux bancaires** = parfaite connaissance du tissu économique locale
- Aucune délégation décisionnelle locale
- BU logés dans locaux loués à des clients-locataires (charges loc=0)

Région économique 2

Région économique 3



Décentralisation de la connaissance locale = Equipes proches clients et marchés

Associés-Propriétaires : info financières et analytiques

Organisation de la société

(1) Engagement de toute les personnes composant la DG d'intégrer la société dès constitution

C – Composition du chiffres d'affaires

- Foncière - **Revenus récurrents (>90% = stabilité intrinsèque du CA) :**
 - Loyers + indexations pendant le 1^{er} bail
 - Loyers revalorisés après reconversion
 - Prestations de services éventuelles aux clients-locataires

- Foncière - Revenus exceptionnels :
 - Ventes opportunistes
 - Travaux/extensions éventuels pour clients (management fee)

- BU régionales :
 - Honoraires 2%/coût d'investissement sur toute acquisition par la foncière
 - Services aux PME
 - BU responsables pour leur compte d'exploitation, et des rémunérations des tiers apports d'affaires éventuels

D – Fondamentaux de notre gestion

- Critères invest :
 - Rentabilité brute = **> 8.00%** acte en main (moyenne BP 10.35%)
 - Durée des baux = **Objectif 10 ans ferme**
 - ▶ Sauf lorsque actif multi-locataires (▼ risque vacance)
 - Risque = **Aucun** revenu locatif ni actif dominant (5-10%)
Diversification en nombre d'unités et en classe d'actifs
Dispersion géographique
 - Durée détention = Très long terme (**> 10 ans**)
 - A la fin des baux = Relocation ou conversion

- Critères financiers:
 - Véhicules dédiés = 1 invest. = 1 sté à l'IS non transparente (en râteau)
 - Détention SPV = **>95%** (intégration fiscale) (objectif 100%)
 - Dettes bancaires = Localisées dans SPV
 - Levier (LTC*) = moyen **50% CP / 50% dette** (*Loan To Cost)
 - Désendettement = **progressif**
 - Garantie = Hypothécaire
 - Trésorerie = *Cash pooling* centralisé

E – Constitution stratégique du portefeuille

Typologie des classes d'actifs d'IE									
	Commerces (hors boutique)	Centres commerciaux	bureaux Ile de France	Bureaux province	Logistique	Messagerie	Activités	Hotel	Locaux spécifiques
Rentabilité	★ ★ ★	★ ★ ★ ★ ★	★ ★	★ ★ ★	★ ★ ★ ★	★ ★ ★ ★	★ ★ ★ ★	★ ★ ★ ★ ★	★ ★ ★ ★ ★
Risque	★ ★	★ ★ ★ ★	★ ★	★ ★ ★	★ ★ ★ ★ ★	★ ★ ★	★ ★	★ ★ ★ ★	★ ★ ★

Caractéristiques:

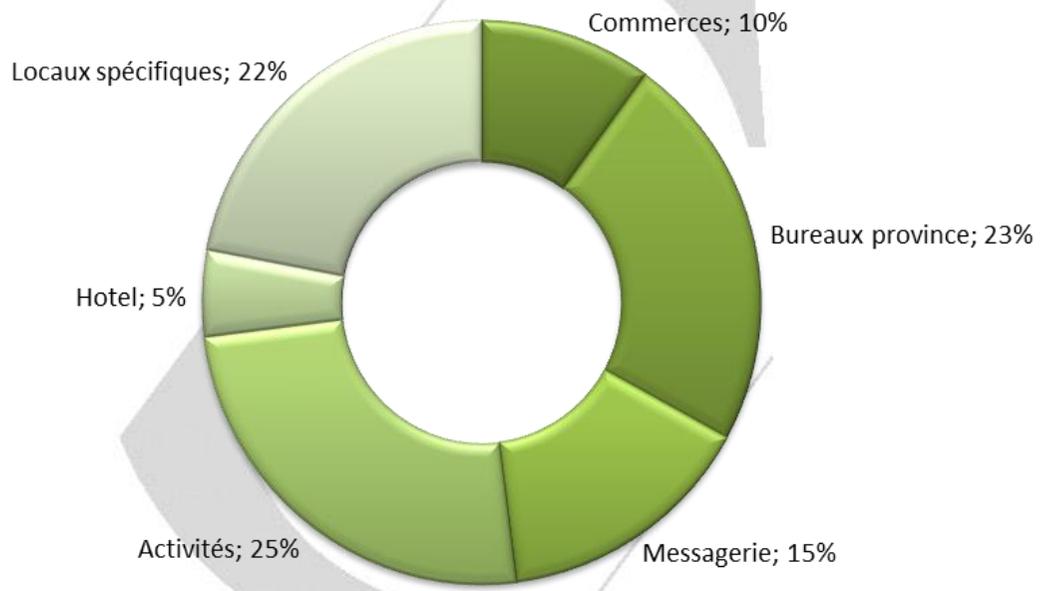
Typologie locataires	Enseignes	Enseignes			Grands groupes	PME/Gd groupes	PME	Chaine ou Luxe	PME majoritairement
Rentabilité sous 8%	Oui	Oui	Oui		Oui	Oui			
Spécificités	"boites" à vendre en parc	Zone de chalandise	Multilocataires	Multilocataires	Localisation	Localisation	< 4 000 m ² (parc d'affaires)	Localisation Qualité gestion	Besoins spécifiques
Autorisations admin.	Fonction surface	Oui			Oui			Oui	Fonct. Activité
Invest institutionnels	Oui	Oui	Oui	Oui si Prime	Oui si Prime standard	Oui si Prime standard	Oui si parc Prime standard	Oui si Prime	

Organisation de la société

	CAPSTONE	Oui	Non	Non	Oui	Non	Oui	Oui	Oui	Oui
Motifs / Conditions		Pleine propriété, emplacement, capacité de conversion	Niveau des investissements	Faibles rentabilités, marché institutionnels	Fonction des opportunités, emplacement, capacité multi-locataires	Vulnérabilité aux changement d'autorisations (ICPE)	Grande visibilité	Souplesse d'utilisation (multi-usages)	Lieu d'emplacement, qualité gestion exploitant, capacité de conversion	Rentabilités très élevées, adéquation besoins entrep/immo (vérou locataire)
Portefeuille cible		10%	-	-	23%	-	15%	25%	5%	22%

Rq : 2/3 des PME françaises sont propriétaires de leur immobilier (vs 1/3 aux USA)

Répartition des revenus par classe d'actifs



Remarques : définition locaux spécifiques

- bâtiments d'exploitation sur mesure
- laboratoires
- parkings...

2. Protection des intérêts des actionnaires

La **gouvernance** de la société foncière (SAS) sera **structurée** autour de **3 piliers** :

➤ Comité de Direction

- ▶ Conduite des affaires, développements, proposition et mise en œuvre de la stratégie
- ▶ Direction selon Règlement Intérieur

➤ Comité d'Investissement

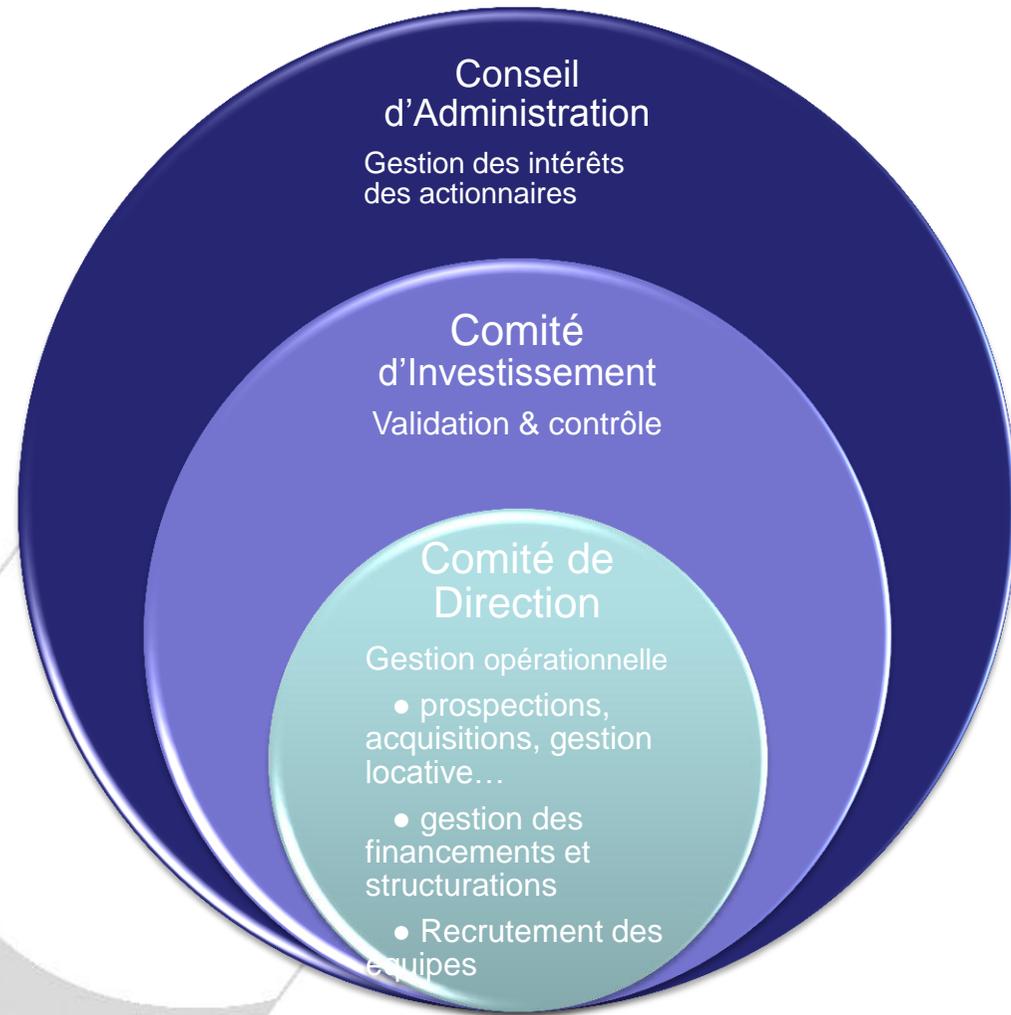
- ▶ Validation des invest. >2M€ (*process* à définir)
- ▶ Contrôle du bon fonctionnement de la société
- ▶ Composition : DG (2) + 3 membres désignés/actionn.
- ▶ Vote à la majorité simple

➤ Conseil d'Administration (comité d'Associés-Propriétaires)

- ▶ Représentation/défense des intérêts des associés-propriétaires
- ▶ Vote 65%

Resp : pacte actionnaires, validation nouvel entrant, nouveaux apports, nomination des 3 membres du comité d'investissement, cotation boursière, nomination CAC

- 3 comités complémentaires
- Définition précise des limites des champs d'interventions et des compétences

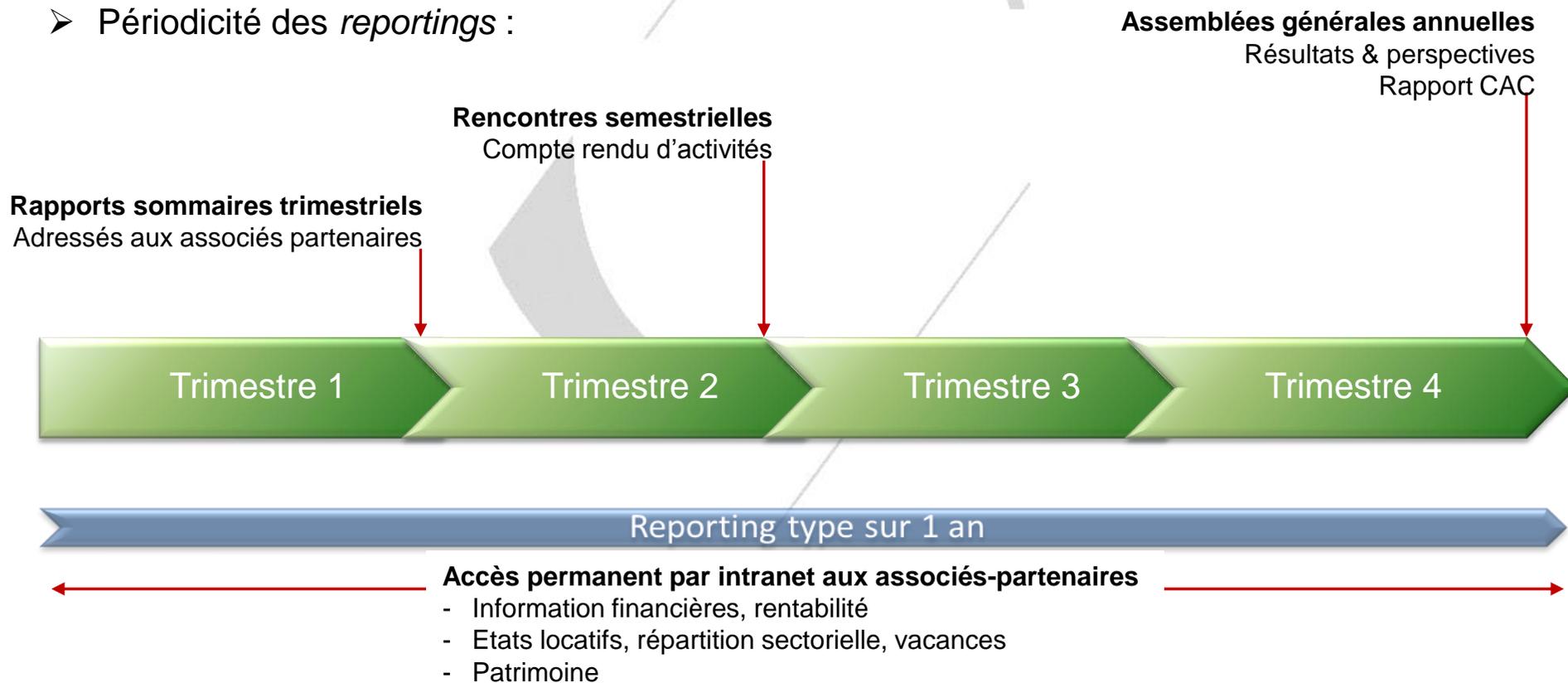


Synthèse organisation

- ▶ Valeur ajoutée : **Concentration des compétences** sur zones d'expertises
- ▶ Sécurité :
 - Présence **comités d'investissement** et **conseil d'administration**
 - **Absence conflit d'intérêt** : management actionnaires + mgt contract
- ▶ Efficacité : **Réactivité** propre aux structures légères/décentralisées

- Règles opérationnelles :
 - 1- Invest. <2M€ : délégation décisionnelle à DG
 - ▶ Critères pré-définis simples et pragmatiques
 - 2- Invest. >2M€ : validation par Comité d'Investissement
 - ▶ Process décisionnel clair (information/vote/délai)
 - ▶ Process de validation différent pour investissement < et > à 20M€

➤ Périodicité des *reportings* :



Sommaire

Expertise - L'équipe dirigeante

Positionnement de Capstone 10/10

Démarche stratégique

Organisation de la société

1. Modèle de gestion
2. Protection des intérêts des actionnaires

Démonstration du rendement/risque 10/10

Business Plan

1. Méthode & hypothèses
2. Croissance rapide des CA et MBA
3. Perspectives pour l'actionnaire

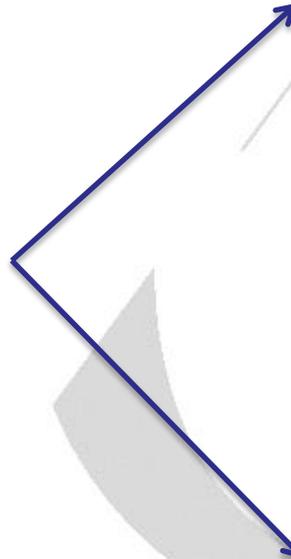
Premières opérations d'investissements en cours

Annexes

► **Objectif = 10/10**



2 paramètres



1. REDUCTION DU RISQUE à 10%

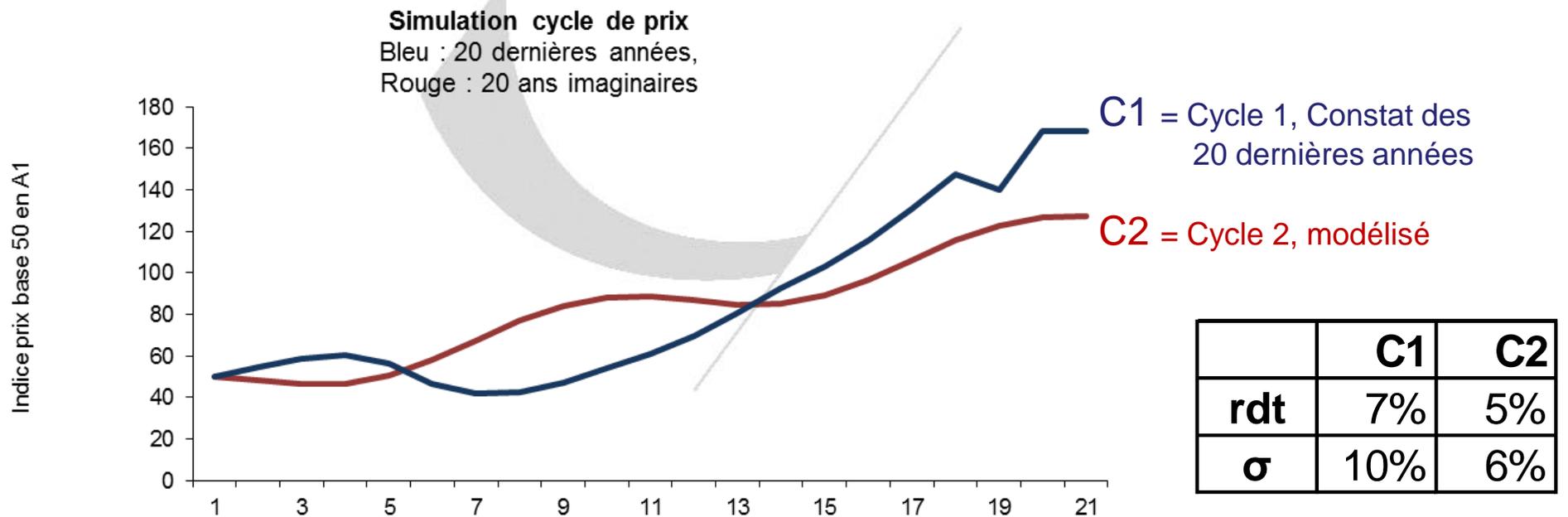
- Diminution du levier
- Diversification optimale :
 - A partir de 40 lignes = asymptote du risque
- Allocation efficiente du portefeuille

2. CREATION D'ALPHA pour viser 10% de rdt

- Stock picking
 - Maillage territoire
 - Anticipation (gestion) de la vacance
 - Qualité de l'équipe/expérience
- Market timing
 - Durée des baux LT = efface les cycles
- Capacité de négociation
 - Rareté de la concurrence/non prime

A - Test et fixation des paramètres

1. Les paramètres testés :
 - levier (20/80 vs 50/50)
 - durée des baux (9 ans vs 12 ans)
 - cycle de prix du sous-jacent (1990-2010 vs contre-cycle amorti)
2. Application paramètres à : - SIIC
3. Résultats : Rendement (rdt) et risque (σ) pour l'investisseur



B - Réduction du risque par un levier inférieur

- L'investissement classique en IE : levier moyen 20/80
- Capstone : levier moyen 50/50

Comparaison des résultats :

Cycle 1, 20 dernières années				
Levier 20% CP	Ss jct IE	Capstone	Foncière Cotées	SBF
Rendement annuel	6,70%	13%	12%	11%
Volatilité	10,00%	15%	26%	24%
Sharpe	0,27	0,60	0,31	0,29

Cycle 2, modélisé		
Levier 20% CP	Ss jct IE	Capstone
Rendement annuel	5%	13%
Volatilité	6%	16%
Sharpe	0,15	0,57

Cycle 1, 20 dernières années				
Levier 50% CP	Ss jct IE	Capstone	Foncière Cotées	SBF
Rendement annuel	6,70%	10%	12%	11%
Volatilité	10,00%	10%	26%	24%
Sharpe	0,27	0,60	0,31	0,29

Cycle 2, modélisé		
Levier 50% CP	Ss jct IE	Capstone
Rendement annuel	5%	10%
Volatilité	6%	11%
Sharpe	0,15	0,57

C - Originalité de l'allocation de portefeuille Capstone

	SCPI	SIIC	Capstone
Bureaux	68%	36%	23%
Commerces	17%	31%	10%
Industriel	7%	15%	62% (1)
Résidentiel	7%	13%	0%
Hotels	1%	5%	5%
	100%	100%	100%

Rdt	7%	13%	10-11%
σ	10%	26%	10-11%

(1) Composition allocation "industriel" de Capstone :

▶ activité, messagerie, locaux spécifiques

- Commentaires : d'après nos informations, hypothèses et calculs, le portefeuille Capstone est sur la frontière efficiente « rendement/risque » des 5 sous-classes de l'IE

Sommaire

Expertise - L'équipe dirigeante

Positionnement de Capstone 10/10

Démarche stratégique

Organisation de la société

1. Modèle de gestion
2. Protection des intérêts des actionnaires

Démonstration du rendement/risque 10/10

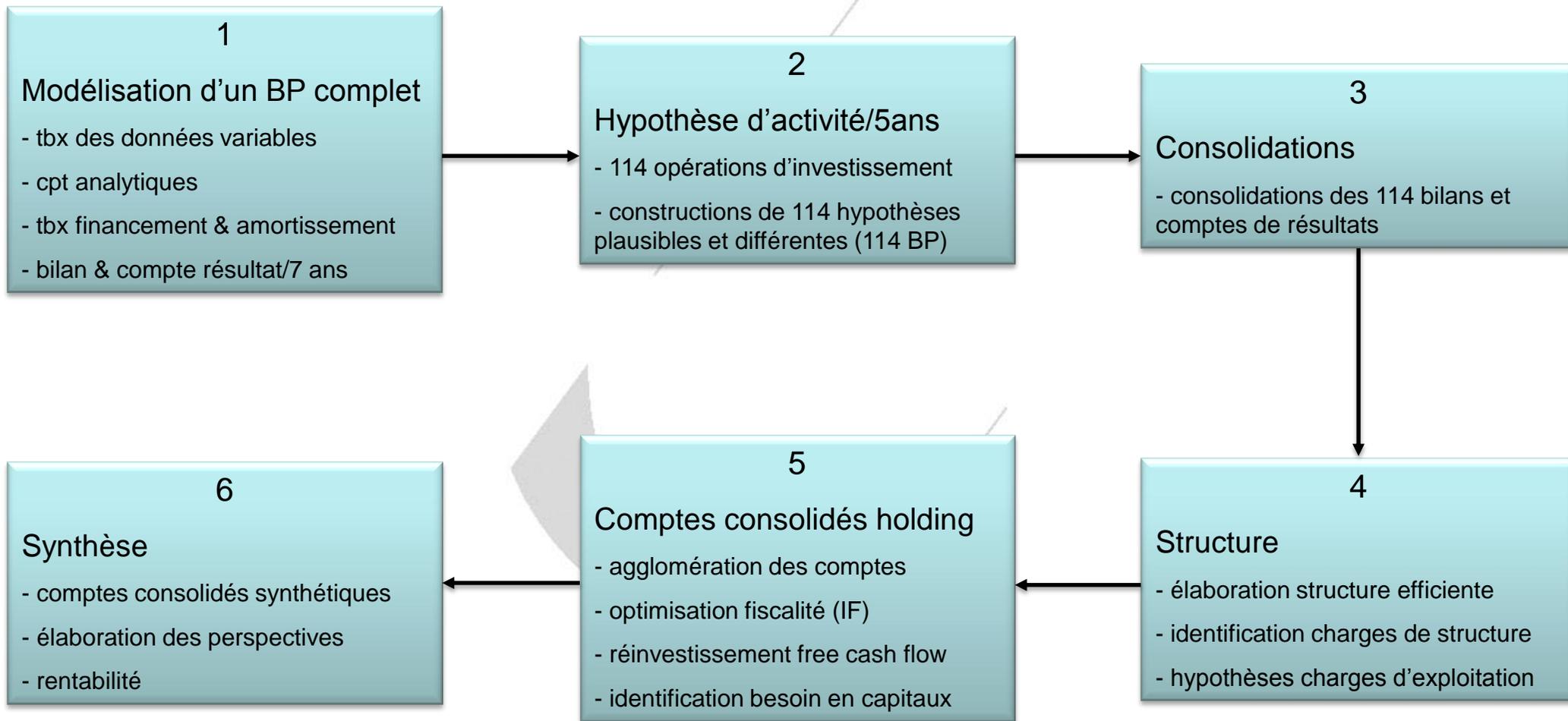
Business Plan

1. Méthode & hypothèses
2. Croissance rapide des CA et MBA
3. Perspectives pour l'actionnaire

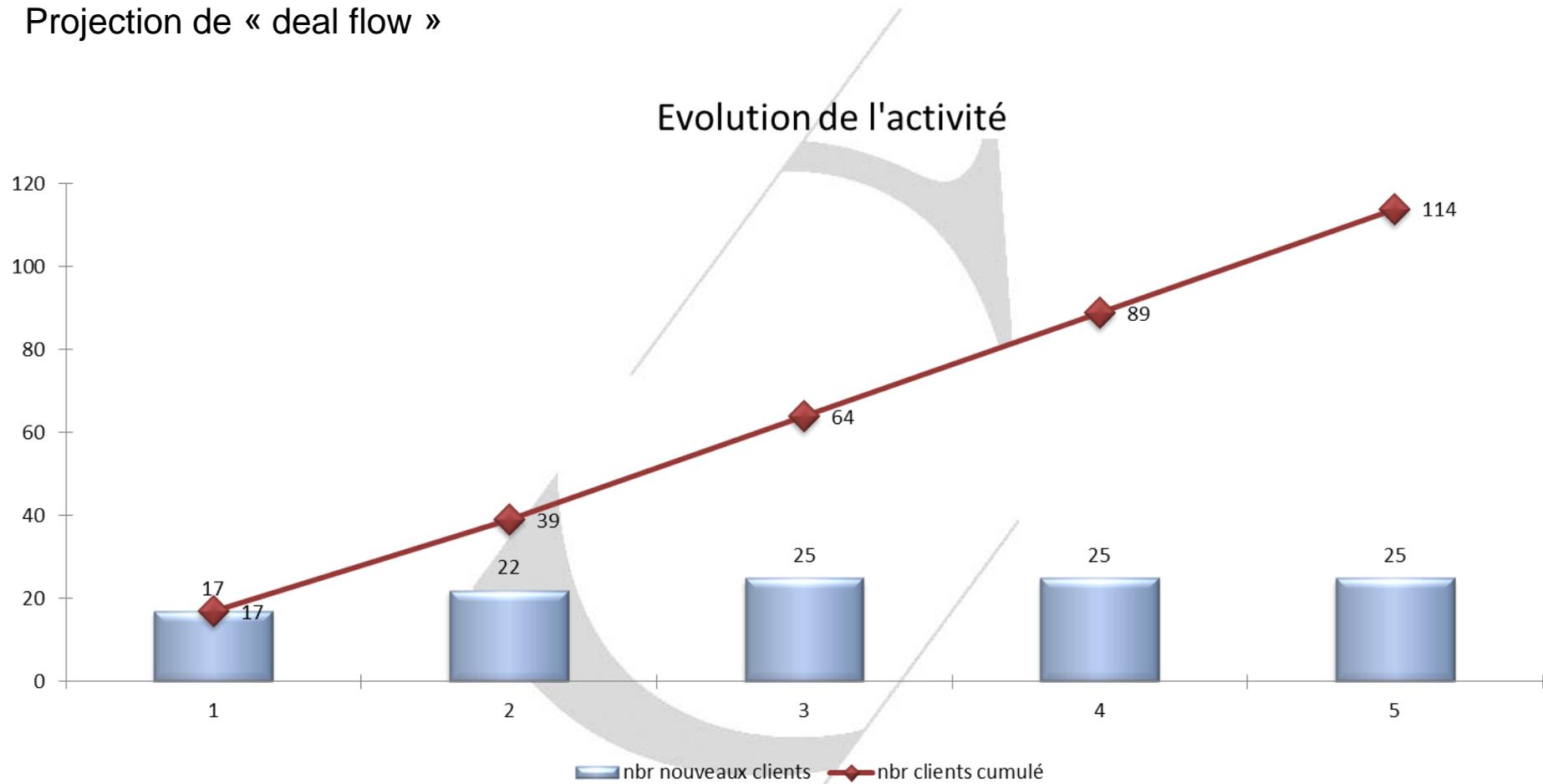
Premières opérations d'investissements en cours

Annexes

1. Méthode & hypothèses



Projection de « deal flow »



	A1	A2	A3	A4	A5
Nbr m ²	109 600 m ²	85 380 m ²	109 300 m ²	113 100 m ²	117 750 m ²
m ² cumulés	109 600 m ²	194 980 m ²	304 280 m ²	417 380 m ²	535 130 m ²

Synthèse hypothèses A1 - A5

- Nombre d'opérations consolidées : **114**
- Durée ferme moyenne des baux : **9,5 ans**
- Portefeuille en Prix de Revient A5: **665 M€** ► soit 535 130 m² (moy/opé = 5,8M€)
- Portefeuille réévalué A5 : **887 M€** (avt déduction dette)

- Capital investi sur la période : **267 M€** ► soit 40,2% du total
- Free cash-flow annuel : Réinvesti en totalité sur la période
- Levier moyen/opération : **50/50**

Appels CP	A1	A2	A3	A4	A5
Apports M€	66,9	52,5	54,8	48,9	44,1
En % invest	50,4%	45,1%	40,5%	35,6%	30,7%

- Durée moyenne des emprunts : **15,8 ans**
- Rentabilité locative brute moyenne : **10,35%**

2. Croissance rapide des CA et MBA

Compte d'exploitation	A1	A2	A3	A4	A5
	2011	2012	2013	2014	2015
Chiffres d'affaires	5,10	17,30	31,80	45,70	61,80
<i>Croissance</i>		239%	84%	44%	35%
EBITA	1,89	13,16	26,25	38,56	53,38
<i>Marge</i>	37,1%	76,1%	82,5%	84,4%	86,4%
Amortissements immo	7,80	14,47	22,34	30,29	38,78
REX	- 5,90	- 1,31	- 3,90	- 8,27	- 14,60
Frais financiers	- 1,80	- 4,88	- 8,03	- 11,14	- 14,54
Résultat net	- 7,70	- 6,19	- 4,12	- 2,86	0,06
Rentabilité d'expl. (EBITA/CP)	3,20%	12,48%	16,80%	19,06%	21,66%

Bilan	A1	A2	A3	A4	A5
	2011	2012	2013	2014	2015
Capitaux Propres	59,21	105,52	156,26	202,35	246,52
Dette financière	63,90	117,68	177,52	235,71	293,15
Investissements - immo.	125,17	227,08	339,90	446,38	550,09
Total bilan	125,47	227,38	340,20	446,68	550,39

Plan de trésorerie

	A1 2011	A2 2012	A3 2013	A4 2014	A5 2015
Financement synthétique					
MBA	0,09	8,28	18,22	27,43	38,84
<i>MBA/capitaux propres</i>	0,16%	7,85%	11,66%	13,55%	15,76%
Capital	66,92	52,50	54,86	48,95	44,11
Dette financières	63,90	53,78	59,84	58,19	57,44
Dépôts de garantie	2,35	1,83	2,24	2,20	2,10
	133,26	116,38	135,16	136,77	142,49
Investissements	- 132,96	- 116,38	- 135,16	- 136,77	- 142,49
Variation BFR	- 0,30	-	-	-	-
Free cash flow réinvesti (retraité dans capitaux propres)	0,02	6,12	13,20	19,69	27,36

Remarque : Coût de mise en bourse non pris en compte

3. Perspectives pour l'actionnaire

Objectif à 5 ans : Cotation boursière

► option d'application non obligatoire pour le régime SIIC (voir annexe)

Benchmark des méthodes de valorisation :

Méthode	Application	Valorisation en M€	TRI
ANR*	Taux de capi. @ 8,0%-dette	548	23,6%
DCF**	MBA/(8,2%-3%)-dette	612	27,4%
	Fourchette	548 < C < 612	
	Moyenne	580***	25,5%

► **Marge brute** moyenne à la sortie **313 M€ (117%)**

*Taux de valorisation du portefeuille prudent à 8,00%

MBA en A6 **8,2% = tx d'actualisation des foncières (TSR + β (bourse-TSR)) = 4 + 0,7 (10-4)

3% = croissance économie sur long terme

***Valorisation uniquement des revenus récurrents = non valorisation des services aux locataires, ventes opportunistes, commissionnements versés aux BU régionales (interne), optimisation intégration fiscale... (marge de progression)

Libérations des appels de fonds



1. Appels de CP en M€ ▶

Période de cotation

Engagement de 267M€



2. Libérations ▶

Période de cotation

Optimisation de la période de cotation en fonction des marchés

Associés-Propriétaires initiateurs X€ d'engagements + apports management

Groupe Associés Propriétaires 2 – engagement X€ (1)

Groupe Associés Propriétaires 3 – engagement X€

Droit préférentiel pour Associés-Propriétaires antérieurs pour tranches suivantes (non dilution)

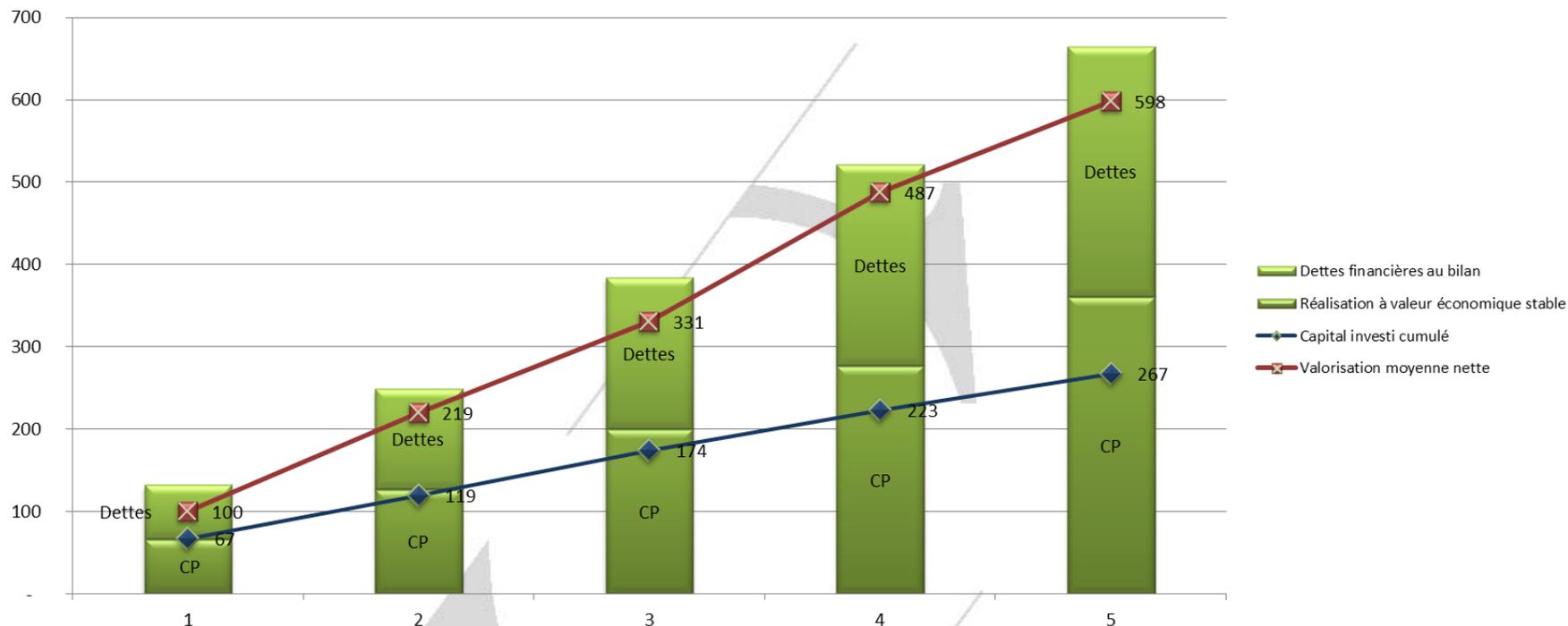
(1) Si entrée nouveaux partenaires : valorisation des parts = ANR

3. Accompagnement ▶

Contrats dès constitution: management contract, règlement intérieur, pacte actionnaire

Business plan

Analyse de la croissance – Croissance des besoins en capital vs croissance valeur intrinsèque d'E



en M€	A1	A2	A3	A4	A5	Moyenne
Patrimoine en prix de revient cumulé	133	249	384	522	665	
Dettes financières au bilan	66	122	184	244	304	
Réalisation à valeur économique stable	66	127	200	277	361	
Capital investi cumulé	67	119	174	223	267	
Marge de sécurité / capital investi	-1%	6%	15%	24%	35%	
Croissance Capital investi		78%	46%	28%	20%	43%
Valorisation moyenne nette	100	219	331	487	580	
Croissance valeur intrinsèque		119%	51%	47%	19%	59%
Pour 1€ investi = x€ de valeur	1,50 €	1,84 €	1,90 €	2,18 €	2,17 €	1,92 €

Rétro-planning des opérations en cours d'acquisition et embauches direction

► Mise en œuvre des opérations en cours d'acquisition

Calendrier Rives de Paris	2010				2011								Invest CP
	Sept	Oct	Nov	Déc	Jan	Fév	Mars	Avr	Mai	Juin	Juil	Aout	
Accord d'exclusivité	■												
audits jur/éco/fi/tech		■	■	■	■	■							
Lettre d'intention... puis offre ferme					■		■						
Ajustements A/V							■						
Promesses synallagmatique								■					
Structuration juridique/financière								■	■	■	■		
Signature des actes												■	25M€

- Parc 12 bâtiments
- Paris
- 50 locataires
- 4,3M€ loyer/an
- 11,7% rentabilité

Calendrier Saint-Priest	Sept	Oct	Nov	Déc	Jan	Fév	Mars	Avr	Mai	Juin	Juil	Aout	CP
Signature promesse		■											
Audits		■	■	■	■								
Signature des actes							■						0,6M€

- Terrain 55000m²
- Proche Lyon centre
- Projet commercial + activité PME

► Rythme d'embauche de l'équipe de DG

Date entrée	2010				2011								Cout sal total/an	Charge mois	Brut sal./an	
	Sept	Oct	Nov	Déc	Jan	Fév	Mars	Avr	Mai	Juin	Juil	Aout				Sept
S. Lipp		Opérationnel Capstone			■									315	26,25	210
M. Prechner		Opérationnel Capstone			■									270	22,5	180
Directeur juridique					période de préavis			■						270	22,5	180
Directeur financier						période de préavis			■	■				270	22,5	180
Directeur général immobilier							période de préavis				■	■		270	22,5	180

Besoin en fond de roulement

Trésorerie d'amorçage en k€	2010		2011												Total	
	Nov	Déc	Jan	Fév	Mars	Avr	Mai	Juin	Juil	Aout	Sept	Oct	Nov	Déc		
Masse salariale			48,8	48,8	48,8	71,3	93,8	116,3	116,3	116,3	116,3	116,3	116,3	116,3	116,3	1125
Loyer bx (meublé+secrét.)										7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	37,5
Server/back up (cloud)									0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	4,2
Charge structure	0	0	48,75	48,75	48,75	71,25	93,75	116,3	117	124,5	124,5	124,5	124,5	124,5	124,5	1166,7
Télécommunication			0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	3,6
Conseil juridique			10													10
Compta (salaires)/ext.			0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	2,4
Consommables bur.			0,2			0,3			0,2			0,3				1
Poste, RAR			0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,96
Déplac/héb.			0,7	0,5	0,7	0,5	0,7	0,5	0,7	0,5	0,7	0,5	0,7	0,5	0,5	7,2
Charge d'exploit.	0	0	11,48	1,08	1,28	1,38	1,28	1,08	1,48	1,08	1,28	1,38	1,28	1,08	1,08	25,16
Ordinateurs/acce./log		2		2	2		2									8
Logiciel gestion immo					10		15			30			25			80
Site internet+intranet								15								15
Investissements/struct.	0	2	0	2	12	0	17	15	0	30	0	0	25	0	0	103
Grand total	0	2	60,23	51,83	62,03	72,63	112	132,3	118,4	155,5	125,7	125,8	150,7	125,5	125,5	1294,86
Invest avt loyer					493,08											

Perception loyers Rives de Paris
Auto-financement de la structure

Sommaire

Expertise - L'équipe dirigeante

Positionnement de Capstone 10/10

Démarche stratégique

Organisation de la société

1. Modèle de gestion
2. Protection des intérêts des actionnaires

Démonstration du rendement/risque 10/10

Business Plan

1. Méthode & hypothèses
2. Croissance rapide des CA et MBA
3. Perspectives pour l'actionnaire

Premières opérations d'investissements en cours

Annexes

1- Rives de Paris - Portefeuille de 12 bâtiments loués – périphérique Parisien

- **Négociation exclusive d'acquisition en cours**
- **Signature Accord de vente avec 47% du capital : 7/01/2011**
- **Engagement sur 60% du capital anticipé pour mi-février 2011**

Localisation :	A proximité immédiate du périphérique Parisien, excellente desserte
Parc fermé d'activité :	12 bâtiments, total de 43 000m ² construit
Nbr de locataires :	55 environ, aucun prédominant
Vacance locative :	0%
Forme acquisition :	Prise de contrôle d'une SA
Prix de 100% des titres :	45 M€ environ
Rentabilité locative nette initiale :	≈ 10%
Période d'acquisition :	1 ^{er} semestre 2011
Etat des bâtiments :	Très bon, constructions 2002-2006 (80%)



3- Terrain pour la construction d'un clé-en-main locatif – Corbas (69)

► Opération présentée en début de document

- Transfert de propriété de S. Lipp

Localisation :	Corbas (3 accès A43 et Rocade Est à 400m)
Surface :	40 506 m ² environ de terrain à construire
Futur bâtiment de messagerie:	11 000m ² environ
Prix d'acquisition :	300k€ HD
Dette financières :	3,9M€
Période transfert propriété :	1 ^{er} trimestre 2011
Commercialisation :	2 négociations en cours

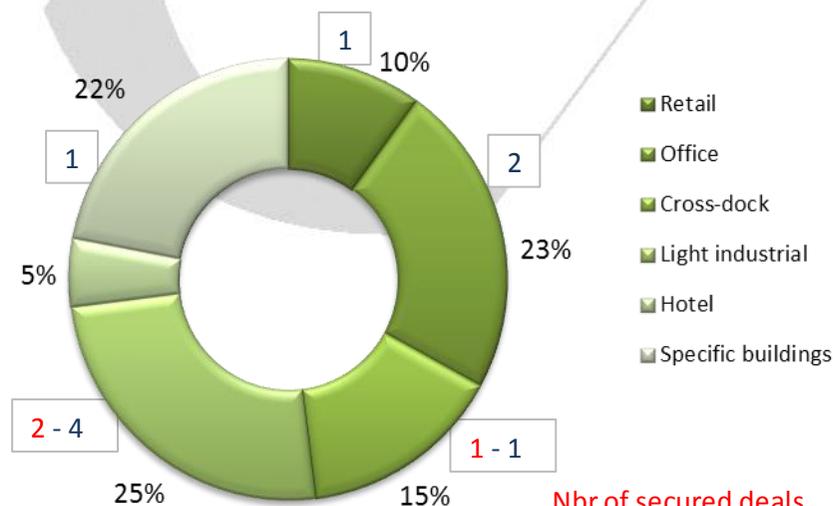


OPERATIONS COMPLEMENTAIRES - POURPARLERS

Opérations complémentaires en cours d'étude et de négociations

Name/location	Use	Status	Form of the deal	Portfolio allocation	Tenants	Built area	Immediate revenues	Forecast reventus (dev.)	Lease first term	Total investment	Net income yield yr1
Le Ravel, Levallois (Paris)	Fully let office bldg	Buy from an institutional	Asset deal	Office	IBM	6 366 m ²	2,4 M€		12 yrs	27,2 M€	8,80%
Pantin (Paris)	Fully let office bldg	Buy from an investor	Asset deal	Office	6 tenants (1 governt. body)	2 834 m ²	0,5 M€		Multi-ten.	4,7 M€	10,50%
Nancy	Specific	Sale & lease-back	Share deal	Specific	GNT	2 969 m ²	Study		9 yrs		10,00%
Vannes (Brittany)	SME hub (conversion)	3 party nego: vendor, council, Capstone	Asset deal	Light indust.	Forecast of 10 tenants	20 000 m ²		Study	Multi-ten.		
St-Exupéry airport (Lyon)	Specific + office	Sale & lease-back	Asset deal	Light indust.	Fatton	1 400 m ²	0,21 M€		9 yrs	2,3 M€	9,00%
Valence	Cross-dock	Sale & lease-back	Asset deal	Light indust.	Fatton	6 000 m ²	0,10 M€		9 yrs	1,0 M€	10,50%
Roanne (Lyon region)	Specific	Sale & lease-back	Asset deal	Light indust.	Fatton	5 390 m ²	0,14 M€		9 yrs	1,2 M€	11,50%
UK	Retail (dev/leaseback)	Negotiation of exclusive partnership	Asset deal	Retail	EasyGym			Study	Multi-sites		
France	Multi cross-dock	Discussions of multi sale & lease-back	Asset deals	Cross-dock	Ducros Express				Multi-sites		
				Nbr of deals :	9	44 959 m ²	3,3 M€	0,0 M€		36,4 M€	9,17%

Targeted allocation of reventus by asset class



Nbr of secured deals

Nbr of advanced discussions

Sommaire

Expertise - L'équipe dirigeante

Positionnement de Capstone 10/10

Démarche stratégique

Organisation de la société

1. Modèle de gestion
2. Protection des intérêts des actionnaires

Démonstration du rendement/risque 10/10

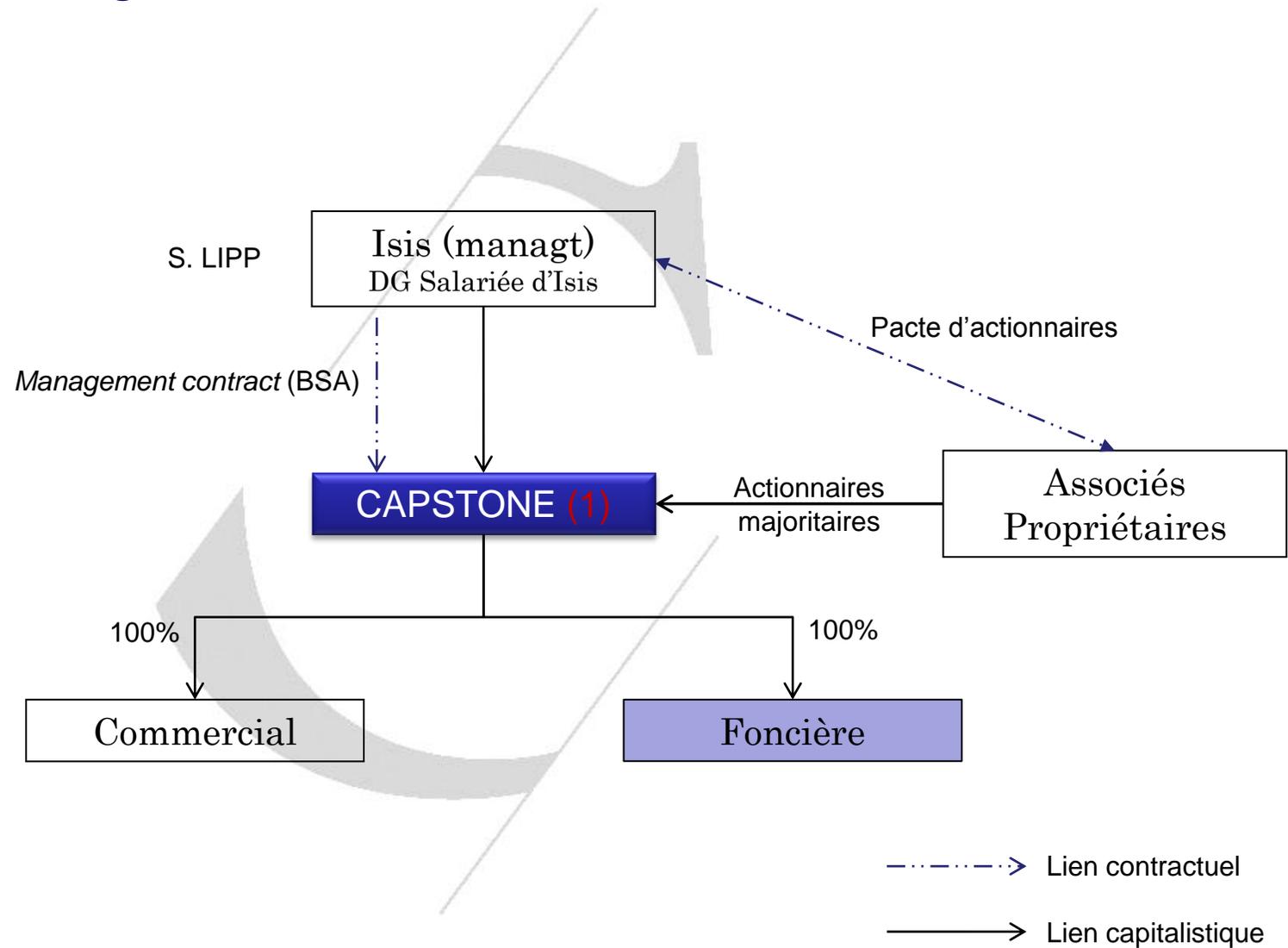
Business Plan

1. Méthode & hypothèses
2. Croissance rapide des CA et MBA
3. Perspectives pour l'actionnaire

Premières opérations d'investissements en cours

Annexes

Actionnariat & management contract



(1) Société à coter

Sociétés

ISIS SAS

Holding détenu par le management-actionnaire

- ▶ Objet : Prise de contrôle lors de la cotation (pre-IPO = optimisation valo.)

CAPSTONE SAS

- ▶ Holding de tête de la foncière ; société à coter
Destiné à regrouper les Associés-Propriétaires
Société intégrante (IS groupe)

Apports d'opérations / Stéphane LIPP

- ▶ valorisation initiale des parts de Capstone

Total **15,08M€** - forte implication patrimoniale (voir page suivante)

Contrats

Management contract :

Intéressement en titres/résultat TRI Associés-Propriétaires à la sortie

- ▶ Objectif : Corrélation intérêts actionnaires/management
- ▶ Sécurité/actionn: Volonté management de devenir majoritaire à la sortie
- ▶ BSA : Bons de souscription d'actions logés dans ISIS (contrat)

Valorisation des apports de Stéphane Lipp à la foncière (en titres)

Opé.	Terrain							Construction		Valorisation de marché produits finis					Valorisation apports de ISIS					
	Etat administratif	Nombre m ² foncier	Prix payé / m ² de terrain	Prix achat hors droits	Valeur marché/m ²	Valeur marché terrain	+/- valeur PV/valeur marché	Coût (constr + frais)	Investis global	Destination	Loyer annuel HT HC	Rentabilité locative	Taux de capi. Marché (pour info)	Prix de vente marché	Rentabilité potentielle (+Value marché/investissement)	Taux cap retenu pour intégration dans foncière	Valo actif retenue pour apport dans foncière	Plus-value latente dans foncière sur valo retenue	Taux de pondération des plus value	Valeurs prises en compte pour apports SL
1	Pleine propriété SL	40 506 m ²	103,69 €/m ²	4,200 M€				8,300 M€	12,500 M€	Messagerie	1,100 M€	8,80%	7,20%	15,278 M€	22,2%	8,00%	13,750 M€	1,250 M€	85,00%	1,062 M€
2	Sous promesse unilatérale	55 000 m ²	27,27 €/m ²	1,500 M€	85,00 €/m ²	4,675 M€	3,175 M€	18,917 M€	20,417 M€	Mixte : commerce / activité	2,085 M€	10,21%	7,50%	27,800 M€	36,2%	8,00%	26,063 M€	5,646 M€	85,00%	4,799 M€
3	négo exclusive	77 217 m ²		43,000 M€	324,00 €/m ²	25,018 M€		N/A	45,400 M€	Activité	4,500 M€	9,91%	7,20%	62,500 M€	37,7%	8,00%	56,250 M€	10,850 M€	85,00%	9,223 M€

Investissement total **78,317 M€**
 LTV 50%
 Capitaux propres **39,158 M€**

7,685 M€ +value potentielle **27,261 M€**

Valorisation des Titres d'ISIS/apports **15,084 M€**

réf	Ville		Destination	Etat	Etat administratif	Acquisition par foncière	Prix d'achat hors droit	Construct.	Acquisition terrain par foncière		
									Prix foncier	Dettes existantes	Valeur nette HD de transaction
1	Corbas	Lyon Est	Messagerie	A construire	Pleine propriété	Transfert à valeur convenance	4,2M€ - prix payé par SL le 12/11/2008	≈ 12 000m ²	4,200 M€	3,900 M€	0,300 M€
2	Saint Priest	Lyon Est	Mixte commerce / activité	A construire	Sous promesse unilatér.	transfert promesse	1,5M€ - prix accepté après 2 ans de négo	≈ 20 000m ²	1,500 M€		1,500 M€
3	Rives de Paris *	Périphérique Paris	Parc de 12 bâti. d'activité	Entièrement loué	Négociation exclusive	Transfert exclusivité	43M€ - prix estimation de transaction	43 000m ²	25,018 M€		45,400 M€

* Prix de transaction (vente d'actions) en cours d'ajustement avec vendeurs

47,200 M€

Tableau de sensibilité – valorisation boursière

Sensibilité TRI / DCF		Croissance de l'économie		
		2,50%	3,00%	3,50%
Actualisation	β			
	0,75	19,8%	24,5%	29,5%
	0,70	22,6%	27,4%	32,6%
	0,65	25,4%	30,5%	36,0%

Sensibilité TRI / ANR		Variation taux de capitalisation		
		7,50%	8,00%	8,50%
		27,0%	23,6%	20,3%

Rythme d'embauches

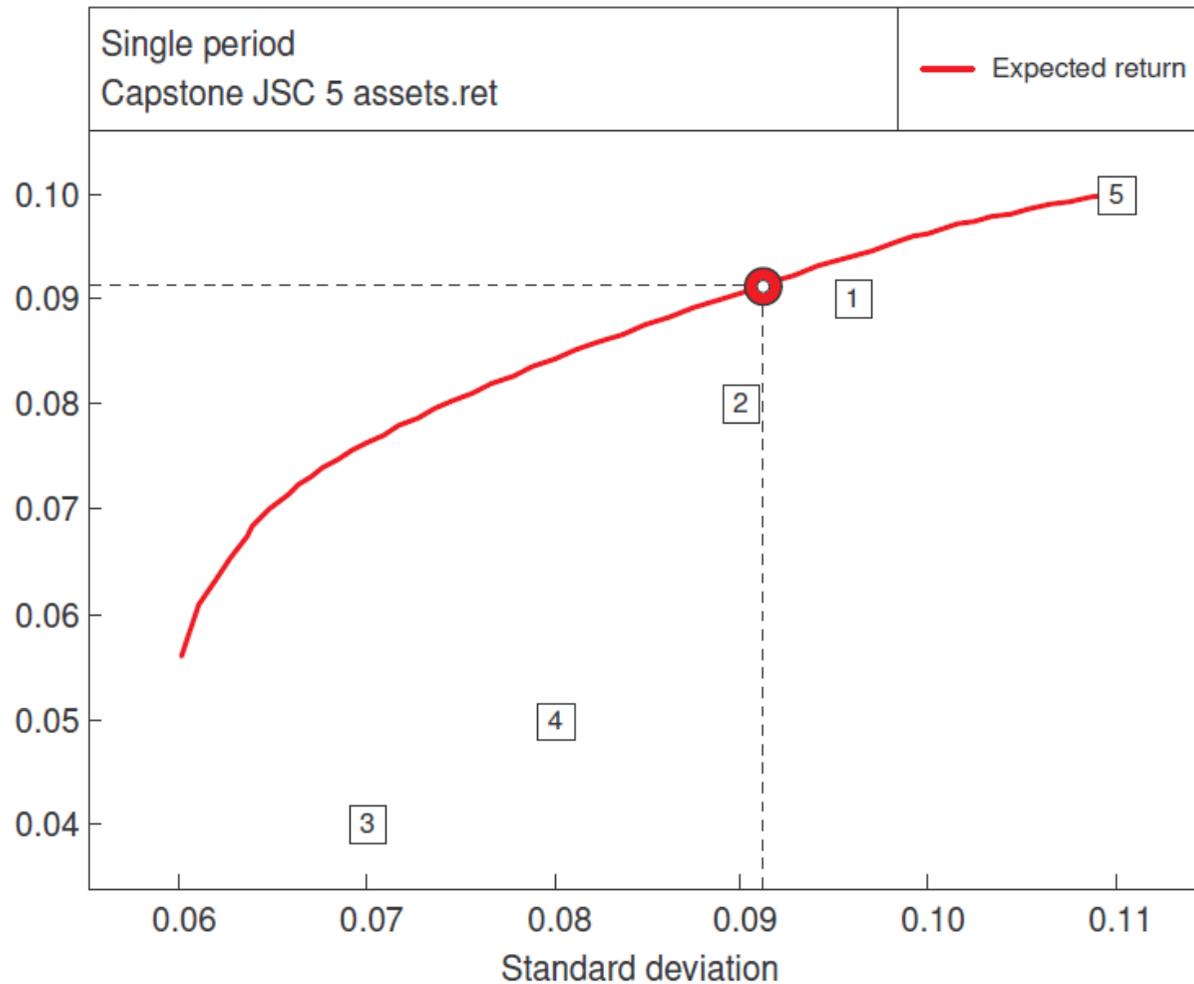
Rythme d'embauches		A1	A2	A3	A4	A5
Direction Générale	5	5				
Ouvertures délégation régions		Paris Sud Lyon	Lille Paris Ouest	Marseille	N/A	N/A
Directeurs régions	5	1	2	2		
Commerc./property	10	2	2	2	2	2
Total	20					

Charges de structure

Charges & investissements du holding Capstone

En M€	A1	A2	A3	A4	A5
Charges de structure					
Masse salariale	1,65	2,06	2,41	2,69	2,89
IT & télécommunication	0,07	0,04	0,04	0,04	0,04
Loyers	0,09	0,09	0,10	0,10	0,10
Total structure	1,81	2,19	2,54	2,83	3,03
Charges d'exploitation					
Prestations services ext.	0,06	0,03	0,03	0,04	0,05
Utilities	0,03	0,04	0,05	0,06	0,07
Autres charges et charges ext.	0,17	0,18	0,19	0,19	0,19
Frais de déplacements	0,11	0,16	0,20	0,24	0,27
Total exploitation	0,37	0,42	0,47	0,53	0,58
Total amortissements	0,61	1,04	1,44	1,82	2,18
Total charges	2,79	3,65	4,46	5,17	5,78

Allocation de portefeuille Capstone



●	Expected return = 0.0913	
1	BUREAUX	0.3589
2	COMMERCES	0.0758
3	RESIDENTIEL	
4	HOTELS	0.0717
5	ACTIVITES	0.4936
	Standard deviation	0.0912
	Expected return	0.0913

Concurrence – Capstone vs crédit-bailleurs

	CAPSTONE PARTNERS	CREDIT BAUX
ASPECTS FINANCIERS		
- Propriété	Locataire	In fine
- Prix	Négociation	Valeur d'expertise
- Déductibilité de l'entièreté des loyers dans compte de résultat	Oui, avt EBIT	Oui, avt et après EBIT ; retraitement
- Négociation de la durée d'engagement ferme	Oui	Durée contrat = période d'amortissement
- Sortie	Reconduction possible	Reprise de propriété par paiement de la soulte
- Intégration au bilan (consolidation)	Non	Hors bilan, mais réintégration
- Rachat du site par un tiers	Oui, à tout moment	Non
- Prise de participation dans la société immobilière par le vendeur	Oui	Non
- Diminution endettement, augmentation capacité d'emprunt, aug. dispo	Oui	Non
- Facilitation de la vente/transmission de la société du vendeur	Oui	Non
ASPECTS OPERATIONNELS		
- Souplesse pour réalisation de travaux en cours de bail par bailleur	Oui	Non
- Souplesse pour réalisation d'extension de site durant le bail	Oui	Non
- Souplesse transfert d'activités sur autre site (abandon/transfert de contrat)	Oui	Non
- Gestion du property management (entretien)	Oui	Non
- Possibilité d'ajout de services autres qu'immobilier	Oui	Non
- Possibilité mise en œuvre de travaux en faveur des économies d'énergies	Oui	Non

Rq.: Réactivité de Capstone > aux établissements bancaires

Statut des sociétés d'investissement cotées SIIC

Conditions d'application :

- Patrimoine : >15M€
- Paiement de *l'exit tax* en A1 : = ANR x 20%
- Détention majoritaire : < 60%

Conséquence du statut :

- Exemption d'IS : Résultat récurrent et plus-values
- Distribution obligatoire :
 - 85% des revenus récurrents
 - 50% des plus values sur cessions
 - 100% des dividendes des filiales
- IS pour partenaires : IS sur plus value ≈19%, pour les vendeurs d'immeubles à une SIIC



NOUS VOUS REMERCIONS