

# **SOCIETE ZUBLIN**

## **EXPOSE LIMINAIRE**

*Définissant le cadre de l'évaluation de la valeur vénale d'immeubles*

## **CERTIFICATIONS D'EXPERTISE ET FICHES D'ACTUALISATION**

**EXERCICE 1<sup>ER</sup> SEMESTRE 2014**

(Valeurs Mars 2014)

**Référence : I2014-277**



# SOMMAIRE

<b>SOMMAIRE</b> .....	<b>2</b>
<b>MISSION</b> .....	<b>3</b>
<b>TABLEAU RECAPITULATIF DES VALEURS VENALES</b> .....	<b>5</b>
<b>LISTE DES DOCUMENTS ET RENSEIGNEMENTS DEMANDES (1) ET DE CEUX COMMUNIQUES</b> .....	<b>6</b>
<b>PREAMBULE</b> .....	<b>9</b>
A. <b>CONTEXTE DE LA MISSION</b> .....	9
B. <b>DILIGENCES DE L'EXPERT</b> .....	10
C. <b>PRESENTATION GENERALE DU MARCHE</b> .....	11
D. <b>LES CONDITIONS DE REALISATION</b> .....	13
E. <b>METHODOLOGIE</b> .....	14
<b>ÉLÉMENTS D'APPRECIATION</b> .....	<b>17</b>
A. <b>AFFECTATION DES LOCAUX</b> .....	17
B. <b>SERVITUDES</b> .....	17
F. <b>CARACTERISTIQUES PHYSIQUES ET DE LOCALISATION</b> .....	17
C. <b>SURFACES CONSIDEREES</b> .....	19
D. <b>RISQUES ENVIRONNEMENTAUX</b> .....	19
E. <b>URBANISME</b> .....	20
F. <b>LOYERS</b> .....	21
G. <b>FRAIS D'ACQUISITION (T.V.A. – DROITS D'ENREGISTREMENT)</b> .....	21
<b>DEFINITIONS</b> .....	<b>23</b>
G. <b>NOTION DE SURFACE</b> .....	23
H. <b>NOTION DE VALEUR VENALE</b> .....	25
I. <b>NOTION DE VALEUR LOCATIVE</b> .....	25
I. <b>NOTION DE TAUX DE RENDEMENT ET TAUX DE CAPITALISATION</b> .....	26

## MISSION

En vue de satisfaire aux recommandations de l'AMF sur la présentation des éléments d'évaluation et des risques du patrimoine immobilier des sociétés cotées, publiées le 8 février 2010,

**ZUBLIN**  
20-26, Boulevard du Parc  
92200 NEUILLY SUR SEINE

a donné mission à **BNP PARIBAS REAL ESTATE VALUATION FRANCE** membre de l'Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière (AFREXIM), adhérant à la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière, d'estimer la valeur vénale après visite ou de procéder à l'actualisation sur pièces sans qu'il ait été procédé à une nouvelle visite de 6 actifs immobiliers, dépendant du patrimoine de la société ZUBLIN.

### À la date de valeur du 31 Mars 2014

2 actifs immobiliers ont fait l'objet d'une actualisation sur pièces et 4 actifs ont fait l'objet d'une expertise avec visite.

Les travaux d'actualisation font référence aux rapports initiaux menés lors de précédentes campagnes, notamment pour les parties « Désignation », « Description », « Surfaces considérées », « Urbanisme / Environnement » et « Clauses de réserves ».

Cette mission s'inscrit dans le cadre d'un contrat d'expertise, en date du 17 février 2014, à la signature de Mr **Eric BERLIZON**, en sa qualité de Directeur Financier de la société ZUBLIN Immobilière France.

Il n'a été relevé aucun conflit d'intérêt s'opposant à la réalisation de cette mission par **BNP PARIBAS REAL ESTATE VALUATION FRANCE**.

Fait à Issy Les Moulineaux, le 17 avril 2014.



**Jean-Claude DUBOIS**  
*President*



# TABLEAU RÉCAPITULATIF DES VALEURS VÉNALES



## TABLEAU RECAPITULATIF DES VALEURS VENALES

ADRESSE	CODE POSTAL	VILLE	APPROCHE capitalisation du revenu	APPROCHE Comparaison	APPROCHE par DCF	VALEUR VENALE AU 31 March 2014	
						Hors Droits ou Hors Taxes	Fiscalité Comprise
Newtime- 40-52 boulevard du Parc	92200	NEUILLY SUR SEINE	-	-	-	<b>136 920 000 €</b>	139 384 560 €
Jatte 2 - 28 boulevard du Parc	92200	NEUILLY SUR SEINE	30 380 000 €	35 795 000 €	35 981 000 €	<b>34 050 000 €</b>	34 663 000 €
Imagine - 26 boulevard du Parc	92200	NEUILLY SUR SEINE	57 943 000 €	62 094 000 €	62 607 000 €	<b>60 920 000 €</b>	62 017 000 €
Le Magellan - 2 rue Henappe	92000	NANTERRE	46 180 000 €	50 085 000 €	47 542 000 €	<b>47 940 000 €</b>	51 248 000 €
Le Chaganne - 1 promenade de la Bonnette	92230	GENNEVILLIERS	28 154 000 €	28 861 000 €	31 180 000 €	<b>29 400 000 €</b>	31 429 000 €
36-40 rue Roger Salengro	13002	MARSEILLE	16 748 000 €	15 347 000 €	16 579 000 €	<b>15 480 000 €</b>	16 440 000 €
<b>TOTAL</b>						<b>324 710 000 €</b>	<b>335 181 560 €</b>



### LISTE DES DOCUMENTS ET RENSEIGNEMENTS DEMANDES (1) ET DE CEUX COMMUNIQUES.

Nature de l'information (1)	Demandée Expertise	Demandée Actualisation	Observations
<b>Propriété/régime juridique :</b>			
- Titre de propriété ou attestation, ou contrat de crédit-bail immobilier, ou compromis de vente	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Règlement de copropriété	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Procès-verbal de la dernière assemblée générale de copropriété	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Servitudes	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Justification juridique de l'affectation des locaux	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
<b>Cadastre / urbanisme :</b>			
- Relevé cadastral	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Plan cadastral	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Certificat d'urbanisme	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Autres autorisations (CDEC, activités classées etc...)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Autorisation d'exploitation pour les locaux de stockage d'une capacité > 50 000 m <sup>3</sup>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
<b>Construction :</b>			
- Permis de Construire	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Déclaration d'achèvement et Certificat de conformité	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Contentieux éventuels	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Descriptif, liste des installations générales et techniques	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
<b>Plans / surfaces :</b>			
- Plans par niveau - Plan masse	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Mail 24/02/2014
- État détaillé de surfaces par niveau et selon leur nature	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Mail 24/02/2014
<b>Situation locative :</b>			
- État locatif détaillé en vigueur - derniers loyers facturés	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Mail 24/02/2014
- Baux et avenants	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Mail 24/02/2014
- Convention de sous-location	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Contentieux éventuels en cours	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Montant éclaté par poste des charges locatives de l'immeuble récupérables et non récupérables par le Bailleur	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Mail 24/02/2014
- Montant éclaté par poste des taxes (impôt foncier, taxes bureaux et autres taxes), assurance immeuble, frais de gestion, récupérables et non récupérables par le Bailleur	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Mail 24/02/2014
<b>Travaux :</b>			
- Liste des travaux dernièrement réalisés (gros travaux - entretien courant) et montants.	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Mail 24/02/2014
- Liste des travaux prévisionnels (gros travaux - entretien courant) et montants.	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Mail 24/02/2014
<b>Environnement / Performances énergétiques :</b>			
Document technique et/ou concernant l'environnement et/ou les performances énergétiques :			
- Diagnostics amiante, termites, radon, plomb...	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Diagnostic de performance énergétique (DPE), label ou certificat (Cibles retenues HQE, LEED, BREEAM ...)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Pollution des sols	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
<b>Autres :</b>			
- Coordonnées des gestionnaires et/ou personnes à contacter pour effectuer les visites.	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Eric Berlizon
- Bilans d'exploitation détaillés sur 3 ans - Résultats d'exploitation - Taux d'occupation - Tarifs pratiqués.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Autres :	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	

(1) Selon les préconisations de l'AFREXIM, conformément à la Charte de l'Expertise en Évaluation et aux recommandations communes de la C.O.B. /C.N.C. de 1995 et au rapport du groupe de travail C.O.B. devenue A.M.F., publié en février 2000.



## DETAIL DES DOCUMENTS DEMANDES

Afin de disposer des informations nécessaires à l'estimation des biens concernés par la présente mission, nous avons demandé à notre mandant la communication des documents et renseignements suivants modifiant les caractéristiques des actifs immobiliers, depuis les expertises d'origine et éventuelles actualisations subséquentes; notamment en ce qui concerne les conditions d'occupation, les charges et les travaux réalisés ou envisagés, ou tout autre élément de nature à influencer sur l'évaluation des actifs.

## DETAIL DES DOCUMENTS TRANSMIS

Dans le cadre de notre mission, nous avons eu communication des documents suivants :

- Etats locatifs détaillés au 24/02/2014 et 03/03/2014 précisant l'identité des preneurs, la nature des baux, leur date de prise d'effet ainsi que leur date d'échéance et le montant actuel des loyers et comprenant un état détaillé des surfaces précisant leur nature.
- Etat des charges et taxes, non récupérables, précisant leur nature et leur montant.
- Etat des gros travaux programmés sur 4 ans, précisant leur nature ainsi que les montants budgétés.

**Les pièces et renseignements qui nous ont été communiqués, sont supposés sincères et correspondant à l'ensemble des informations et documents en possession ou à la connaissance du client, susceptibles d'avoir une incidence sur l'évaluation de l'actif immobilier.**



# EXPOSÉ LIMINAIRE





# PREAMBULE

## A. CONTEXTE DE LA MISSION

Les sociétés immobilières sont des sociétés dont l'activité principale consiste à détenir, directement ou indirectement, des biens immobiliers, à exercer une activité de promoteur immobilier dans le but de conserver des biens à titre d'investissement et de les donner en location et à acheter des biens dans le but de les conserver à titre d'investissement. Aux fins de cette définition, un bien signifie un bien détenu en pleine propriété, un bien dont il est possible d'hériter ou un bien loué à bail ou tout bien équivalent. (Réf : CSR/05-054b ; III - 1 - 1a §129)

C'est en vue d'améliorer l'information relative aux évaluations immobilières et aux risques immobiliers des **sociétés immobilières cotées** que l'AMF a publié, le 8 février 2010, une recommandation sur la présentation des éléments d'évaluation et des risques du patrimoine immobilier des sociétés cotées, en application des recommandations du Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières (*Committee of European Securities Regulators* - CESR) en vue d'une application cohérente du règlement de la Commission Européenne sur les prospectus n°809/2004, (Réf : CSR/05-054b).

La recommandation de l'AMF rappelle que les sociétés immobilières cotées doivent satisfaire à l'information comptable relative aux immeubles de placement du référentiel IAS/IFRS qui dans sa norme IAS 40 prévoit que le propriétaire d'un immeuble de placement peut appliquer le modèle de la juste valeur ou le modèle coût ; et dont la norme IAS 16 définit la juste valeur notamment comme « le montant pour lequel un actif pourrait être échangé entre des parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normales ».

Elle renvoie au code déontologique des Sociétés d'Investissement Cotées(SIIC) publié en juillet 2008, qui encadre l'expertise des actifs immobiliers détenus par les S.I.I.C., notamment en ce qui concerne la pratique de l'expertise immobilière, les exigences et la méthodologie, la désignation et la rotation des experts, l'explicitation des méthodes d'expertise.

Elle prévoit que soit établi un rapport condensé requis en application des dispositions européennes concernant la préparation par les sociétés immobilières du prospectus pour une offre au public ou pour l'admission à la cote d'actions, de titres de créance d'un montant nominal unitaire de moins de 50 000 € garantis par leurs biens immobiliers (y compris les obligations convertibles) et de certificats représentatifs d'actions d'un montant nominal unitaire inférieur à 50 000 €, et devant inclure un rapport d'évaluation, étant précisé que seul un rapport condensé est requis dans le prospectus. (Réf : CSR/05-054b ; III - 1 - 1a §128)

Le rapport d'évaluation (Réf : CSR/05-054b ; III - 1 - 1a §130) est ainsi défini :

- (i) est préparé par un expert indépendant ;
- (ii) indique la ou les dates auxquelles le bien a été inspecté ;
- (iii) pour les biens importants, fournit tous les détails pertinents qui sont nécessaires aux fins de l'évaluation ;
- (iv) est daté et indique la date où l'évaluation de chaque bien a été effectuée, cette date ne devant pas remonter à plus de 1 an avant la date de la publication du prospectus sous réserve que l'émetteur affirme dans le prospectus qu'aucun changement important ne s'est produit depuis la date de l'évaluation ;
- (v) inclut un résumé indiquant séparément le nombre de biens détenus en pleine propriété et à bail ainsi que leur évaluation totale (les valeurs négatives sont indiquées séparément et ne doivent pas être cumulées avec les autres évaluations ; la valeur totale des biens évalués selon des modalités différentes est indiquée séparément) ;
- (vi) et, le cas échéant, explique les différences entre le montant de l'évaluation et la valeur indiquée dans les derniers comptes annuels, sociaux ou consolidés, publiés par l'émetteur.



**Dans cette optique**, notre évaluation a porté sur la détermination de la valeur vénale actuelle de chacun des actifs immobiliers, appréciée d'après les données du marché immobilier tel qu'il s'est présenté à la date de notre étude ; en tenant compte de la situation des locaux, de leur nature, de leur état général, de leurs conditions d'occupation, ainsi que de tout autre facteur à caractère pérenne susceptible d'influer directement sur leur valeur.

Selon le cas, il a été établi un certificat d'expertise ou une actualisation d'expertise par actif immobilier.

## **B. DILIGENCES DE L'EXPERT**

- Les biens en expertise ont fait l'objet d'une visite détaillée, extérieure et intérieure dont les parties communes des immeubles collectifs. Lorsque l'expert n'a pu effectuer de visite intérieure, mention en est faite dans le document d'expertise concerné.
- Les états locatifs ont été analysés et les biens ont été estimés en l'état des conditions d'occupation actuelles communiquées. Il a été tenu compte dans nos évaluations de l'impact éventuel des écarts entre les loyers en cours et les valeurs locatives de marché (VLM). Les locaux vacants ont été estimés sur la base de leur valeur locative de marché.



## C. PRESENTATION GENERALE DU MARCHÉ

### CONTEXTE MACROECONOMIQUE

- **La reprise s'amorce progressivement dans la Zone euro**

Pour la première fois depuis fin 2011, l'activité économique dans la Zone euro a enregistré une variation positive du PIB, à + 0,3 % au T2 2013 (t/t). Cette hausse s'est poursuivie le trimestre suivant, à un rythme moins prononcé avec une croissance de + 0,1 % au T3 2013. Ces chiffres encourageants révèlent une situation inégale entre les membres de la Zone qui résistent plus ou moins bien. Ainsi, malgré une décélération de sa croissance, l'Allemagne devrait ainsi afficher un taux de croissance positif en 2013, à + 0,5 % supérieur à la moyenne européenne à - 0,4 %. La France évite également la récession avec un PIB prévu à + 0,2 % en 2013. En revanche, l'Italie et l'Espagne devraient se maintenir en zone de récession sur l'ensemble de l'année 2013, à respectivement - 1,8 % et - 1,2 %, soient à des rythmes de contraction inférieurs à 2012. Cette légère amélioration s'explique notamment par une demande extérieure plus élevée dans un environnement économique plus favorable. Pour l'ensemble de la Zone euro, les perspectives économiques laissent entrevoir la poursuite de la reprise économique. Ainsi, en 2014, la croissance économique européenne devrait s'établir à + 1 %.

- **Vers une reprise lente de la croissance en France**

Après deux trimestres consécutifs de recul du PIB, la France a renoué avec la croissance au T2 2013 en enregistrant une variation de son activité de + 0,5 % (t/t). L'ampleur du rebond a créé la surprise et s'explique notamment par des facteurs temporaires tels que des dépenses énergétiques soutenues par des températures inférieures aux normales saisonnières. Mais ce rebond est également révélateur d'évolutions encourageantes, telle que la hausse de la consommation des ménages qui s'est poursuivie au troisième trimestre en dépit d'un recul du PIB de 0,1 %. Les perspectives pour les trimestres à venir sont meilleures, confirmées par l'amélioration récente du climat des affaires et le regain de confiance des ménages. Ces indicateurs se maintiennent néanmoins à un niveau déprimé suggérant que la reprise économique se fera à un rythme lent. Ainsi, en moyenne annuelle, la croissance économique devrait atteindre + 0,2 % en 2013 et + 0,7 % en 2014.

- **Le recul de l'emploi salarié en France se poursuit à un rythme plus faible en 2013**

La faiblesse de la reprise économique ne devrait pas permettre une amélioration substantielle des conditions du marché du travail en 2013 et 2014. Ainsi, le repli de l'emploi amorcé au début de l'année 2012 s'est poursuivi en 2013, bien qu'à un rythme plus modéré, avec la destruction de près de 55 000 emplois depuis le début de l'année. Cette tendance négative devrait se maintenir jusqu'à la fin de l'année avant de s'inverser en 2014. Le taux de chômage devrait continuer sa progression pour atteindre 10,9 % en 2013 puis 11,3 % en 2014.



- **L'Île-de-France affiche sa résilience**

L'Île-de-France reste portée par le secteur tertiaire qui a contribué à la bonne résistance de l'emploi régional. Après deux trimestres négatifs en 2012, caractérisés par des pertes d'emplois limitées (-15 000), le marché francilien affiche déjà des signes de reprise. Ainsi, depuis le début de l'année 2013, l'emploi salarié en Île-de-France reste quasiment stable, avec 4 500 emplois créés alors que la baisse de l'emploi salarié continue en province. Cette résistance s'explique notamment par la part importante du secteur tertiaire, traditionnellement moins touché en temps de crise. En 2014, l'évolution de l'emploi sera tout juste positive, avec 5 000 créations d'emplois prévues.

- **Le risque déflationniste accru dans la Zone euro pousse la BCE à agir**

La France devrait connaître une hausse des prix relativement limitée en 2013 et 2014, à respectivement + 0,9 % et + 1,1 %. Si la faiblesse de l'inflation est un facteur de soutien du pouvoir d'achat des ménages français, elle représente également un risque déflationniste. Au niveau européen, face à la menace de s'écarter de son objectif d'inflation, la BCE a décidé d'abaisser son principal taux directeur de 25 points de base, au niveau plancher historique de 0,25%. Dans un contexte d'appréciation de l'euro, cette bonne nouvelle devrait permettre de renforcer les exportations des partenaires européens et de soutenir la croissance européenne en particulier si elle est accompagnée d'autres actions de la BCE.

- **Des conditions monétaires et financières toujours favorables**

La baisse du taux de refinancement de la BCE devrait également maintenir le taux de référence du marché interbancaire européen, l'Euribor à échéance 3 mois, à des niveaux historiquement bas, à hauteur de 0,2 % et 0,1 % en moyenne en 2013 et 2014. Concernant le marché obligataire français, le rendement de l'OAT devrait rester à des niveaux faibles au cours des prochains trimestres malgré la dégradation récente de la note souveraine française par l'agence de notation Standard & Poor's. Le taux de long terme devrait toutefois légèrement se redresser au regard de l'amélioration de la conjoncture économique. Il atteindrait respectivement 2,35 % et 2,65 % en 2013 et 2014, après 2,13 % en 2012.



## D. LES CONDITIONS DE REALISATION

**DANS LE CADRE DE NOTRE MISSION**, l'estimation des actifs immobiliers a été réalisée en conformité avec les textes et référentiels encadrant l'expertise, parmi lesquels :

- les recommandations du rapport Barthès de Ruyter sur l'évaluation du patrimoine immobilier des sociétés cotées faisant appel public à l'épargne, publié en février 2000,
- la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière,
- les «European valuation standards», normes européennes d'évaluation publiées par TEGoVA (The European Group of Valuers'Associations),
- le « Appraisal and valuation manual » de la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS),

A toutes fins utiles, il est précisé que la valeur vénale déterminée dans nos travaux correspond à la Juste Valeur (Fair value) telle que définie dans la norme comptable IAS 32 (IAS/IFRS).

Notre étude de la valeur vénale a généralement été conduite comme suit :

- *Pour les actifs immobiliers objets d'une expertise, avec visite :*
  - étude détaillée des caractéristiques des biens immobiliers, notamment : situation juridique, description très sommaire, état d'entretien constaté lors de la visite des biens, travaux réalisés, en cours ou programmés et leur montant,
  - étude du marché immobilier sectoriel et appréciations qualitatives des biens immobiliers, du niveau des loyers et des taux d'occupation.
- *Pour les actifs immobiliers objets d'une actualisation sur pièces, sans nouvelle visite :*
  - rappel des caractéristiques des biens figurant dans le rapport d'expertise d'origine, notamment : situation juridique, description très sommaire, état d'entretien considéré lors de la visite des biens, les éventuels travaux réalisés et leur montant,
  - exposé sommaire des éléments actuels de marché immobilier considéré, appréciations sur le niveau des loyers et le taux d'occupation des biens.

Nos estimations font apparaître des valeurs hors fiscalité et fiscalité incluse, c'est-à-dire "net vendeur" correspondant au montant effectivement perçu par le propriétaire-vendeur en cas de réalisation. Dans tous les cas, nous avons supposé qu'aucun frais éventuel de commercialisation ne serait à la charge du vendeur.

Les valeurs déterminées s'entendent sous réserve de stabilité des marchés sectoriels concernés et d'absence de modifications notables des biens entre la date de rédaction des documents d'expertise et la date de valeur.

Nous avons employé les méthodes d'évaluation suivantes :

- Méthodes par le revenu :
  - \* Capitalisation du revenu
  - \* Actualisation de flux, Discounted Cash-Flows (DCF)

Les méthodes employées, ainsi que les notions auxquelles nous nous référons, sont ci-après définies.



## E. METHODOLOGIE

L'évaluation de la valeur vénale des différents immeubles étudiés dans le cadre de notre mission a été établie immeuble par immeuble, chacun d'eux étant apprécié isolément.

Ces évaluations sont à distinguer de celles qui auraient consisté à déterminer la valeur de chaque local composant un immeuble, pris unitairement, dans l'optique d'une évaluation lot par lot.

### 1. METHODES PAR LE REVENU

#### a. Capitalisation du revenu

Dans le cas où un bien est susceptible d'intéresser le marché de l'investissement, cette méthode permet d'obtenir la valeur vénale d'un bien en appliquant au revenu locatif, réel ou escomptable, un taux de rendement convenablement choisi par rapport au marché de l'investissement.

##### Revenu brut :

Le revenu brut considéré est tel que celui figurant à l'état locatif communiqué auquel nous avons additionné le cas échéant la valeur locative estimée des locaux vacants.

##### Revenu net :

Le revenu net retenu par BNP Paribas Real Estate Valuation France a été obtenu après déduction des différentes charges NR, des frais de gestion éventuellement non récupérés et des impayés.

##### Vacance conjoncturelle :

Le cas échéant, les locaux vacants constatés ont été estimés en retenant sur leur valeur locative, un taux de rendement de marché, puis en déduisant de la valeur ainsi obtenue, un vide locatif variant en général de 3 à 12 mois de loyer ainsi qu'une provision pour travaux de remise en état des locaux.

##### Travaux :

Prise en compte du plan des gros travaux communiqué pour leur partie non-refacturable aux locataires.

##### Frais de commercialisation :

Les frais de commercialisation des locaux vacants ont été pris en compte, le cas échéant, dans l'appréciation de la durée du vide locatif (exprimé en mois) retenu par l'expert.

##### Charges non refacturables :

Répartition des charges non refacturables (hors frais de gestion) communiquées, sur l'ensemble des locaux loués et vacants.



## b) **Discounted Cash-Flow (DCF)**

Cette méthode permet d'approcher la valeur économique d'un bien immobilier par les flux financiers qu'il peut générer. Elle consiste à déterminer la valeur actuelle d'une somme de flux futurs.

Sont notamment pris en compte au titre des revenus :

- les loyers des locaux loués, indexés,
- les loyers de relocations calculés sur la base de la valeur locative de marché, indexés,
- la rémunération du dépôt de garantie,
- la valeur de l'immeuble en fin de période, en tenant compte de la vétusté.

Sont notamment pris en compte au titre des dépenses et charges non récupérables :

- les impôts, taxes et assimilés (hors fiscalité propre au véhicule d'investissement),
- les travaux d'entretien, de grosses réparations et d'investissement,
- les pertes sur le recouvrement des loyers et charges impayées,
- les frais de gestion non récupérables,
- les frais d'assurances non récupérables,
- les honoraires de commercialisation des locaux vacants.
- les travaux avant relocation.

Dans cette méthode, sont pris en compte les potentiels d'évolution des revenus futurs, fonction notamment :

- du taux de vacance, constaté ou envisageable,
- du taux d'indexation des loyers,
- du niveau des loyers de relocation

Dans la méthode par discounted cash-flows, l'actualisation des flux financiers générés par le bien immobilier, sur une période longue, généralement 10 ans, conduit à rehausser le taux de référence à faible risque, l'OAT à 10 ans, d'une prime de risque liée au secteur immobilier dans lequel s'inscrit l'actif et d'une prime de risque liée à l'immeuble, tenant compte notamment de la volatilité des flux financiers qu'il génère.

### **Hypothèses du modèle :**

- Période d'analyse : 10 années pleines et entières correspondant à la période d'analyse de variation des flux la plus communément retenue par la profession, de surcroît identique à celle des O.A.T. 10 ans (Obligations Assimilables du Trésor).
- Indexation des loyers : + 2 % chaque année.
- Indexation des charges : + 2 % chaque année.
- Frais / charges retenues sur le loyer brut communiqué :
  - Frais commerciaux pour mise en location des locaux vacants.
  - Charges non refacturées – non récupérées (impôt foncier, charges locatives, taxes, assurances et autres charges) par le Bailleur.
- Taux de vacance : retenu éventuellement selon l'appréciation de l'Expert.



- Taux de rendement de sortie retenu pour déterminer la valeur future : généralement majoré de 1 point par rapport au taux de rendement de marché retenu dans l'approche par le revenu, ceci pour tenir compte notamment de l'incertitude du niveau du marché de l'investissement sur ce type de produit à l'horizon de dix ans. Toutefois sur appréciation de l'expert, une majoration différente pourra être retenue.
- Abattement pour vétusté et/ou obsolescence : généralement 10 % pratiqué systématiquement sur la valeur de sortie pour tenir compte du « vieillissement » des biens considérés en fin de période.
- Travaux :
  - Application du plan pluriannuel de travaux communiqué, complété par des informations ponctuellement transmises.
- Taux de placement du dépôt de garantie pendant la période : 2,50 %.
- Taux d'actualisation : correspondant au taux de rendement immobilier, majoré d'une prime de risque immeuble appréciée dans une fourchette de 0,25% à 0,5%.





# ÉLÉMENTS D'APPRECIATION

## A. AFFECTATION DES LOCAUX

L'affectation des locaux considérée dans nos évaluations est celle figurant dans les pièces communiquées ou à défaut indiquée par le client. Elle est supposée juridiquement conforme et s'entend sous réserve d'une confirmation par les Autorités compétentes.

## B. SERVITUDES

Dans le cadre de nos évaluations, les biens ont été appréciés comme ne faisant pas l'objet d'une quelconque servitude pouvant affecter leur valeur, sauf dans les cas où certaines servitudes de nature à affecter directement la valeur nous ont été expressément signalées.

## F. CARACTERISTIQUES PHYSIQUES ET DE LOCALISATION

Nous avons réalisé nos évaluations en prenant notamment en considération différents éléments, certains communs à la majorité des biens immobiliers, d'autres propres à certaines catégories.

### 1. PRINCIPAUX ELEMENTS D'APPRECIATION COMMUNS A L'ENSEMBLE DES BIENS

- ✓ localisation, environnement,
- ✓ desserte par les transports en commun,
- ✓ desserte par le réseau routier et/ou autoroutier,
- ✓ qualité architecturale du bâtiment (façade, ossature...),
- ✓ l'accessibilité aux handicapés, des établissements recevant du public (E.R.P.)
- ✓ qualité d'aménagement des parties communes (aménagement, entretien des circulations...),
- ✓ ancienneté des constructions,
- ✓ emplacements de parking, dans l'immeuble ou à proximité immédiate,
- ✓ revenu locatif,
- ✓ valeur locative,
- ✓ durée des baux restant à courir, périodes fermes éventuelles (6 ans, 9 ans, 10 ans, 12 ans ...)
- ✓ qualité des locataires,
- ✓ demande locative, délais de commercialisation,



- ✓ importance des locaux vacants,
- ✓ aménagements et travaux effectués depuis la dernière expertise ou actualisation,
- ✓ offre concurrente,
- ✓ évolution du marché local dont dépend chaque bien considéré.

## 2. ÉLÉMENTS PARTICULIERS AUX BUREAUX

- ✓ l'adaptation des locaux aux besoins des entreprises modernes (informatique, bureautique...),
- ✓ l'existence d'équipements collectifs communs (RIE, standard...),
- ✓ la souplesse d'aménagement des locaux (flexibilité) et leur possibilité de division,
- ✓ l'importance des circulations horizontales par rapport aux surfaces utiles nettes,
- ✓ le niveau d'éclairage naturel des locaux.

Cette liste présente un caractère strictement indicatif non exhaustif. Par ailleurs, elle ne couvre pas l'intégralité de la diversité des biens immobiliers que nous pouvons avoir à connaître et notamment les spécificités propres aux immeubles monovalents.



## C. SURFACES CONSIDEREES

D'une manière générale, nous avons retenu dans nos évaluations :

- a. la Surface Utile Brute (S.U.B.) pour les locaux à usage de bureaux et les surfaces commerciales,
- b. la Surface Habitable (S.H.) pour les appartements.

A défaut de plans ou de plans fiables, nous avons retenu celles mentionnées dans les états de surfaces ou les états locatifs transmis.

Dans le cadre des actualisations, les surfaces retenues ont été celles considérées dans l'expertise d'origine, sauf modification de la consistance des biens selon les informations communiquées.

**L'ensemble des surfaces considérées s'entend sous réserve de confirmation par un Géomètre Expert.**

**Par conséquent, les surfaces des lots de copropriété figurant dans nos documents d'expertise, ne pourront en aucun cas être assimilées à la superficie privative des lots de copropriété telle que définie par la Loi n° 96-1107 du 18 septembre 1996 améliorant la protection acquéreur, dite Loi Carrez et son Décret d'application n° 96-532 du 23 mai 1997.**

Le **taux d'occupation** que nous mentionnons dans nos études correspond au ratio suivant :

$$\frac{\text{Surface des locaux loués}}{\text{Surface globale des biens}}$$

## D. RISQUES ENVIRONNEMENTAUX

Il ne rentre pas dans nos compétences en évaluation immobilière d'apprécier ni de chiffrer l'incidence des risques liés à la contamination des sols, des bâtiments, la pollution des terrains et plus généralement les questions concernant l'environnement.

En outre, les problèmes soulevés par la présence d'amiante, d'insectes xylophages (termites ...), de plomb, de radon et par certaines nuisances acoustiques ou phoniques ne peuvent être évalués avec précision que par des spécialistes habilités et assurés à cet effet.

### ◆ **Amiante**

Les biens ont été appréciés en supposant qu'ils étaient conformes au Décret n° 96-97 du 7 février 1996 (publié au J.O. le 16 février 1996), modifié par :

- le Décret n°97-885 du 12 septembre 1997,
- le Décret n° 2001-840 du 13 septembre 2001 (publié au J.O. le 21 septembre 2001),
- l'Arrêté du 02 janvier 2002 (publié au J.O. le 02 février 2002) relatif au repérage des matériaux et produits contenant de l'amiante avant démolition en application de l'article 10-4 du décret n° 96-97 du 7 février 1996,
- le Décret n°2002-839 du 3 mai 2002 (publié au J.O. le 05 mai 2002),

Relatifs à la protection de la population contre les risques sanitaires liés à une exposition à l'amiante dans les immeubles bâtis et que le sol et le sous-sol étaient exempts de toute pollution.



Ces obligations s'appliquent à l'ensemble des immeubles bâtis (à l'exception des maisons individuelles) dont le permis de construire a été délivré avant le 01/07/1997, qu'ils appartiennent à des personnes privées ou publiques, et elles portent sur les produits et matériaux incorporés ou faisant indissociablement corps avec l'immeuble (cf. annexe 1 de l'arrêté du 02 janvier 2002).

◆ **Pollution**

Les biens ont été appréciés en supposant qu'ils étaient conformes à l'article 1 de la Loi du 19 juillet 1976 relative à la remise en état d'un site pollué.

◆ **Plomb**

Les biens ont été appréciés en supposant qu'ils étaient conformes aux articles L 32-1, L 32-4 et L 32-5 du Code de la Santé Publique et aux arrêtés préfectoraux, aux deux décrets du 6 mai 1999, au Décret n° 99-483 du 9 juin 1999, au Décret n° 99-484 du 9 juin 1999, aux deux décrets du 12 juillet 1999 relatifs aux mesures d'urgence contre le saturnisme. L'obligation impose l'insertion d'un état des risques d'accessibilité au plomb établi depuis moins d'un an à toute promesse unilatérale de vente ou d'achat et à tout contrat réalisant ou constatant la vente d'un immeuble affecté à l'habitation, construit avant 1948 et situé dans une zone à risque délimitée par arrêté préfectoral.

◆ **Termites**

Les biens ont été appréciés en supposant qu'ils étaient conformes à la Loi n° 99-471 du 8 juin 1999 et du décret n° 2000-613 du 3 juillet 2000 tendant à protéger les acquéreurs et les propriétaires d'immeubles contre les termites et autres insectes xylophages. L'obligation s'impose aux propriétaires d'immeubles situés dans des zones délimitées par le préfet qui doivent déclarer à la mairie la présence de termites quand ils en ont connaissance et fournir un état parasitaire datant de moins de 3 mois au moment de la vente.

◆ **Radon**

Les biens ont été appréciés en supposant qu'ils étaient conformes à la Circulaire DGS/VS5 et DGUHC n° 99/46 du 27 janvier 1999 relative à l'organisation de la gestion du risque lié au radon.

**S'il se révélait une quelconque pollution, il conviendrait d'effectuer sur la valeur vénale des biens estimés un abattement dont l'importance serait fonction du montant des travaux de dépollution à réaliser et des conséquences liées à l'indisponibilité des biens pendant l'exécution de ceux-ci.**

## E. URBANISME

Les renseignements d'urbanisme cités ont été recueillis auprès des Services Techniques de la ville concernée.

Ils ne sauraient être retenus que sous réserve de confirmation écrite, et sous la forme d'un certificat d'urbanisme (seul document légal en la matière).



## F. LOYERS

- **Locaux loués : "Loyer effectif"**  
Dans le cas où les baux et avenants ne nous ont pas été communiqués, nous avons retenu les loyers mentionnés dans les états locatifs communiqués et considérés comme :
  - ✓ nets de charges (notamment des charges locatives usuelles et de l'impôt foncier) considérées payables par le Preneur,
  - ✓ et n'incluant pas, le cas échéant, de clauses de loyers progressifs ou de franchises,
- **Locaux vacants : "valeur locative"**  
Nous avons retenu le revenu locatif potentiel sur des bases de valeurs locatives de marché.
- **Ensemble des locaux (loués + vacants) : "revenu potentiel global"**  
Le revenu potentiel global correspond à la somme des loyers effectifs des locaux loués et des valeurs locatives de marché des locaux vacants le cas échéant.

## G. FRAIS D'ACQUISITION (T.V.A. – DROITS D'ENREGISTREMENT)

### 1. T.V.A.

La réforme du 11 mars 2010, portant modification des conditions d'assujettissement au régime de la T.V.A., subordonne son application dans le cadre des cessions de biens immobiliers, à des engagements ou options prises par les parties.

Cette réforme marque l'abandon du régime spécifique des marchands de biens et apporte des modifications substantielles, d'une part en prévoyant dans tous les cas le paiement de la TVA par le vendeur, d'autre part en prévoyant à l'attention des professionnels assujettis dans certains cas des possibilités d'option pour une TVA sur la marge assortie de droits de mutation à titre onéreux à taux de droit commun, ou pour une TVA sur la totalité du prix de cession assortie de droits de mutation à titre onéreux à taux réduit.

On observe également qu'une opération pourra n'être soumise ni à la TVA, ni au régime des droits d'enregistrement (sauf droit fixe), ex : lorsqu'un particulier vend un terrain à bâtir à un acquéreur assujetti qui prend l'engagement de construire dans les 4 ans.

Concernant les ventes par un assujetti, d'immeubles neufs, achevés depuis moins de 5 ans, la mutation est généralement soumise à la TVA, qu'il y ait eu ou non une première mutation à titre onéreux depuis l'achèvement. La mutation supportera également des droits d'enregistrement au taux réduit de 0,715%.

Dans le cadre de notre mission les biens supposés soumis au régime de la TVA immobilière, en l'absence d'indication contraire de notre client, ont été considérés supportant la TVA sur la totalité du prix, en faisant abstraction de l'éventuelle possibilité d'option de TVA sur la marge.

La responsabilité de BNPPARIBAS REAL ESTATE VALUATION FRANCE ne saurait être engagée dans l'éventualité de l'application de conditions fiscales différentes de celles retenues dans nos évaluations.



## 2. DROIT D'ENREGISTREMENT

Le régime des droits d'enregistrement est applicable aux opérations qui interviennent plus de cinq ans après l'achèvement de l'immeuble. Toutefois, il existe un certain nombre d'exceptions liées à la réforme du 11 mars 2010 portant modification des conditions d'assujettissement au régime de la T.V.A, en fonction de la qualité du vendeur et de l'acquéreur et des options qui ont pu être prises lors de la cession antérieure.

Dans le cadre de notre mission les biens immobiliers de plus de cinq ans ont été supposés soumis au régime de droit commun des droits d'enregistrement.

La responsabilité de BNPPARIBAS REAL ESTATE VALUATION FRANCE ne saurait être engagée dans l'éventualité de l'application de conditions fiscales différentes de celles retenues dans nos évaluations.

Le montant des droits d'enregistrement et frais de vente actuellement applicables sont reproduits dans le tableau ci-après :

Droits de mutation et frais de vente	Droit départemental d'enregistrement	Taxe départementale de publicité foncière
Taxe départementale (1)	3,8% à 4,50%	0,70%
Frais d'assiette prélevés au bénéfice de l'administration fiscale (2)	0,09006%	0,01498%
Taxe communale (3)	1,20%	-
<b>Sous-total</b>	<b>5,09% à 5,79%</b>	<b>0,71498%</b>
Emoluments de Notaire pour ventes supérieures à 60.000 € (soumis à la TVA)	0,825%	0,825%
Salaire du conservateur des hypothèques	0,10%	0,10%
<b>Sous-total</b>	<b>0,925%</b>	<b>0,925%</b>
TVA sur émoluments de Notaire	0,162%	0,162%
<b>TOTAL GENERAL (3)</b>	<b>6,177% à 6,877%</b>	<b>1,802%</b>

(1) En application de l'article 77 de la loi de finances pour 2014, les conseils généraux peuvent relever temporairement, jusqu'à 4,5 %, le taux de la taxe de publicité foncière ou du droit d'enregistrement applicable aux mutations d'immeubles à titre onéreux.

(2) Frais d'assiette :

- 2,37% sur la taxe départementale dans le calcul du droit départemental d'enregistrement
- 2,14% sur la taxe départementale dans le calcul de la taxe départementale de publicité foncière.

(3) Dans le régime de droit commun, ce taux peut être réduit à 0,5% sur délibération du conseil municipal.

**Conformément aux préconisations de l'A.F.R.E.X.I.M., nous avons retenu dans nos évaluations la position de place suivante :**

- ✓ Pour les communes dont le droit départemental d'enregistrement est maintenu à 3,80% : droits de mutation à titre onéreux et frais de vente, de l'ordre de **6,20%**, appliqués aux immeubles soumis au régime de droit commun.
- ✓ Pour les communes dont le droit départemental d'enregistrement a été relevé à 4,50% : droits de mutation à titre onéreux et frais de vente, de l'ordre de **6,90%**, appliqués aux immeubles soumis au régime de droit commun.
- ✓ Droits de mutation à titre onéreux et frais de vente de l'ordre de **1,8%**, appliqués aux immeubles soumis au régime de la T.V.A. immobilière.



# DEFINITIONS

## G. NOTION DE SURFACE

### 1. SURFACE DE PLANCHER DE CONSTRUCTION (S.D.P.C.)

**La surface de plancher de la construction** est égale à la somme des surfaces de planchers de chaque niveau clos et couvert, calculée à partir du nu intérieur des façades après déduction :

- ✓ Des surfaces correspondant à l'épaisseur des murs entourant les embrasures des portes et fenêtres donnant sur l'extérieur ;
- ✓ Des vides et des trémies afférentes aux escaliers et ascenseurs ;
- ✓ Des surfaces de plancher d'une hauteur sous plafond inférieure ou égale à 1,80 mètre ;
- ✓ Des surfaces de plancher aménagées en vue du stationnement des véhicules motorisés ou non, y compris les rampes d'accès et les aires de manœuvres ;
- ✓ Des surfaces de plancher des combles non aménageables pour l'habitation ou pour des activités à caractère professionnel, artisanal, industriel ou commercial ;
- ✓ Des surfaces de plancher des locaux techniques nécessaires au fonctionnement d'un groupe de bâtiments ou d'un immeuble autre qu'une maison individuelle au sens de l'article L. 231-1 du code de la construction et de l'habitation, y compris les locaux de stockage des déchets ;
- ✓ Des surfaces de plancher des caves ou des celliers, annexes à des logements, dès lors que ces locaux sont desservis uniquement par une partie commune ;
- ✓ D'une surface égale à 10 % des surfaces de plancher affectées à l'habitation telles qu'elles résultent le cas échéant de l'application des alinéas précédents, dès lors que les logements sont desservis par des parties communes intérieures

Cf. article R. 112-2 du code de l'urbanisme modifié par Décret n° 2011-2054 du 29 décembre 2011.

NOTA : L'emprise au sol est la projection verticale du volume de la construction, tous débords et surplombs inclus (Cf. Art. R.\* 420-1 du code de l'urbanisme).

### 2. SURFACE DE CONSTRUCTION (S.D.C.)

**La surface de la construction** s'entend de la somme des surfaces de plancher closes et couvertes, sous une hauteur de plafond supérieure à 1,80 mètre, calculée à partir du nu intérieur des façades du bâtiment, déduction faite des vides et des trémies.

Cf. article R. 131-10 du code de l'urbanisme, relatif à l'assiette de la taxe d'aménagement.

### 3. SURFACE HORS ŒUVRE (S.H.O.)

**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 notion de Surface de Plancher Hors Œuvre Nette (S.H.O.N.) a été supprimée de l'article R. 112-2 du code de l'urbanisme modifié, et remplacée par la notion de Surface de Plancher de Construction ; pour mémoire :**

La Surface de Plancher Hors Œuvre Nette (S.H.O.N.) d'une construction est égale à la surface hors œuvre brute de cette construction après déduction :

- ✓ des surfaces de plancher hors œuvre des combles et des sous-sols non aménageables pour l'habitation ou pour des activités à caractère professionnel, artisanal, industriel ou commercial,
- ✓ des surfaces de plancher hors œuvre des toitures terrasses, des balcons, des loggias, ainsi que des surfaces non closes situées au rez-de-chaussée,
- ✓ des surfaces de plancher hors œuvre des bâtiments ou des parties de bâtiment aménagées en vue du stationnement des véhicules,...

#### **4. SURFACE UTILE BRUTE (S.U.B.) :**

La Surface Utile Brute comprend :

- ✓ les locaux à usage de bureaux, magasins, réserves ou archives, entrepôts...,
- ✓ les circulations horizontales,
- ✓ les sanitaires.

Elle ne comprend pas :

- ✓ les circulations verticales,
- ✓ les murs, les locaux et gaines techniques.

#### **5. SURFACE HABITABLE :**

« La Surface habitable d'un logement est la surface de plancher construite, après déduction des surfaces occupées par les murs, cloisons, marches et cages d'escaliers, gaines, ébrasement de portes et de fenêtres ; le volume habitable correspond au total des surfaces habitables ainsi définies multipliées par les hauteurs sous plafond.

Il n'est pas tenu compte de la superficie des combles non aménagés, caves, sous-sols, remises, garages, terrasses, loggias, balcons, séchoirs extérieurs au logement, vérandas, volumes vitrés prévus à l'article R. 111-10, locaux communs et autres dépendances des logements, ni des parties de locaux d'une hauteur inférieure à 1,80 mètre. »

(Cf. Article R. 111-2 du Code de la Construction et de l'habitation).





## H. NOTION DE VALEUR VENALE

La **VALEUR VÉNALE** correspond au meilleur prix auquel un bien pourrait raisonnablement être vendu à la date de l'expertise.

Cette valeur est donc celle d'un bien soumis au jeu de l'offre et de la demande sur un marché déterminé, et dans les conditions suivantes :

- il existe des acheteurs susceptibles d'acquérir le bien,
- le vendeur a la ferme intention de vendre, mais n'est pas contraint de réaliser trop rapidement une opération ayant pour conséquence la liquidation brusquée de son patrimoine,
- le délai de commercialisation est raisonnable et tient compte de la nature et de l'importance du bien, ainsi que de l'état du marché, celui-ci étant supposé ne pas subir de variations significatives pendant ladite période,
- le bien est proposé sur le marché au plus grand nombre d'acquéreurs possible,
- il ne sera pas tenu compte d'une surenchère éventuelle émanant d'un acheteur agissant en raison d'une convenance particulière.

**Elle ne doit pas être confondue avec :**

- la valeur à neuf ou valeur d'assurances (police),
- la valeur d'amortissement (comptable ou fiscale),
- la valeur économique d'utilisation,
- la valeur d'expropriation.

Nota : La **juste valeur**, telle que définie dans la norme comptable IAS 32 (IAS/IFRS), est le montant pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif éteint, entre parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale.

## I. NOTION DE VALEUR LOCATIVE

La valeur locative résulte, pour chaque catégorie de bien considéré, de la confrontation permanente de la demande de locaux à la location avec l'offre disponible sur le marché à un moment donné.

Les transactions effectives et récentes permettent de mesurer le résultat de cette confrontation.

Cette valeur est représentée par le loyer annuel acceptable contractuellement dans le cadre des baux soumis à la législation actuelle, normalement applicable à la catégorie du bien concerné, avec les principales clauses d'usage.

Elle ne prend pas en considération les motifs de convenance et les raisons d'opportunité qui pourraient éventuellement intervenir dans la conclusion d'un bail.



## 1. VALEUR LOCATIVE EN MATIERE DE LOCAUX COMMERCIAUX A USAGE DE BUREAUX

Par référence au marché des bureaux de chaque site concerné et aux usages des investisseurs, la valeur locative est déterminée de telle sorte que le loyer perçu par le Bailleur soit net de toutes charges, à l'exception toutefois de celles résultant des grosses réparations prévues à l'article 606 du Code Civil (le plus souvent à la charge du Bailleur).

Les principales clauses habituelles d'un tel bail-type, régi par les articles L 145-1 et suivants du nouveau code de commerce et les articles non abrogés à ce jour du Décret du 30 Septembre 1953 et des textes subséquent, et fixant ce loyer sont les suivantes :

- bail commercial de 9 ans résiliable tous les trois ans par le Preneur seul,
- indexation annuelle du loyer à chaque date anniversaire de la prise d'effet du bail, en fonction de la variation de l'indice trimestriel du coût de la construction publié par l'I.N.S.E.E.,
- impôt foncier, assurances des locaux et taxe sur les locaux à usage de bureaux remboursés par le Preneur au Bailleur,
- toutes les réparations, à l'exception de celles visées à l'article 606 du Code Civil, sont à la charge du Preneur.

Elle ne prend pas en considération les motifs de convenance ou d'opportunité qui pourraient éventuellement intervenir dans le cadre de la conclusion d'un bail.

## I. NOTION DE TAUX DE RENDEMENT ET TAUX DE CAPITALISATION

### Le taux de rendement

Le taux de rendement est le rapport entre le revenu d'un bien et son coût global d'acquisition (prix versé au vendeur majoré des taxes, droits d'enregistrement et frais non récupérables).

- **Taux de rendement de marché**

Ce taux, servant de base à l'évaluation de la valeur vénale, a été obtenu par référence aux cessions portant sur des immeubles de rapport ; enregistrées sur le marché de l'investissement dans chaque catégorie de bien concerné.

- **Taux de rendement effectif**

Le taux de rendement effectif correspond au taux de rendement **effectivement constaté** sur l'investissement initial portant sur un immeuble occupé (prix versé au vendeur ou valeur vénale « occupé » + frais d'acquisition et droits de mutation non récupérables versés à l'Etat par l'acquéreur).

$$\frac{\text{Loyers perçus}}{\text{Valeur vénale « occupé » droits inclus*}}$$

*\*(ou H.T. frais inclus pour les immeubles soumis au régime de la TVA immobilière)*



Lorsque les loyers perçus sont considérés bruts, le taux de rendement effectif est qualifié de taux de rendement brut effectif.

Lorsque les loyers perçus sont considérés nets, le taux de rendement effectif est qualifié de taux de rendement net effectif.

- **Taux de rendement théorique**

Le taux de rendement théorique correspond au taux de rendement **censé** rémunérer l'investissement initial portant sur un immeuble vacant (prix versé au vendeur ou valeur vénale « libre » + frais d'acquisition et droits de mutation non récupérables versés à l'Etat par l'acquéreur).

$$\frac{\text{Loyers de marché}}{\text{Valeur vénale « libre » droits inclus*}}$$

*\*(ou H.T. frais inclus pour les immeubles soumis au régime de la TVA immobilière)*

**Observation :**

- **Taux de rendement potentiel**

Dans nos évaluations, nous sommes amenés à mentionner un taux de rendement effectif-théorique que nous définissons comme suit :

Le taux de rendement potentiel correspond au taux de rendement rémunérant l'investissement initial (prix versé au vendeur ou valeur vénale + frais d'acquisition et droits de mutation non récupérables versés à l'Etat par l'acquéreur).

$$\frac{\text{Loyers de marché (locaux loués) + valeur locative (locaux vacants)}}{\text{Valeur vénale « occupé en tout ou partie », droits inclus*}}$$

*\*(ou H.T. frais inclus pour les immeubles soumis au régime de la TVA immobilière)*

Lorsque l'immeuble estimé est occupé en totalité, le taux de rendement potentiel, mentionné dans notre étude correspond au taux de rendement effectif.

Lorsque l'immeuble estimé est entièrement vacant, le taux de rendement potentiel, mentionné dans notre étude correspond au taux de rendement théorique.

Lorsque l'immeuble estimé est partiellement occupé, le taux de rendement potentiel, mentionné dans notre étude prend en compte la valeur locative des locaux vacants.

**Il convient de distinguer le taux de rendement du taux de capitalisation.**

**Le taux de capitalisation**

Le taux de capitalisation sur l'investissement initial ou censé le rémunérer, correspond au rapport entre **le revenu effectif ou théorique de l'immeuble et son prix d'acquisition, hors taxes, droits et frais.**

Il pourra donc être décliné de la même façon que le taux de rendement,

- taux de capitalisation de marché,
- taux de capitalisation effectif,
- taux de capitalisation théorique.