



Jones Lang LaSalle Conseil SAS

40 rue La Boétie
75008 PARIS
Tél : 01.40.55.15.15
Fax : 01.40.55.17.81

Züblin Immobilière France SA
52 Rue de la Victoire
75009 Paris

A l'attention de : Monsieur Pierre ESSIG

Paris, le 1^{er} octobre 2007

Objet : Expertise immobilière d'un portefeuille immobilier
« Jatte 1 », 52 Boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine
« Jatte 2 », 28 - 34 Boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine
1 Promenade de la Bonnette, ZAC des Barbanniers, 92230 Gennevilliers
« Jatte 3 », 20-26 Boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine
« Horizon Défense II », 28, rue de Verdun – 12/18, rue de Flourens – 92150 Suresnes

Monsieur

Nous nous référons à nos communications par mail et à notre proposition en date du 21 février dernier concernant l'actualisation de nos précédents rapports d'expertise pour les 5 actifs immobiliers cités en objet..

Vous nous avez indiqué que ce rapport d'expertise s'inscrit dans le cadre de la préparation du rapport financier de votre société. Il s'agit de confirmer les valeurs qui ressortent de notre actualisation, ou de notre expertise au 30 septembre 2007.

Aussi, nous vous prions de bien vouloir trouver ci-dessous notre rapport concernant ce portefeuille immobilier.

CADRE DE L'EXPERTISE

Les trois premiers actifs immobiliers ont été acquis par le groupe Züblin en 2002 par le biais de l'acquisition des parts des sociétés détentrices de ces premiers. Jones Lang LaSalle a procédé à l'expertise des trois immeubles à l'occasion de cette acquisition, en se basant sur une visite de chaque actif et sur la base des informations fournies par le vendeur dans la « data room » mise en place à l'époque.

Depuis le 31 mars 2003 Jones Lang LaSalle réalise pour le compte du groupe Züblin une actualisation semestrielle de notre expertise d'origine de ces trois immeubles : cette mission fait partie d'une mission plus large d'actualisation de la valeur vénale de tous ses actifs situés en France, Allemagne, Suisse, Belgique et Luxembourg. Ces actualisations s'inscrivent notamment dans le cadre de la comptabilité de la société Züblin Immobilien AG selon les normes IFRS en juste valeur.

L'actualisation objet de ce rapport visait à estimer la juste valeur des biens en date du 30 septembre 2007.

Au cours de l'année 2006 Züblin a acheté le bien situé à Gennevilliers. Nous avons procédé à l'expertise de ce dernier pour la première fois au 30 septembre 2006 et nos conclusions par rapport à notre actualisation de ces valeurs figurent également dans ce rapport.

A la fin du premier trimestre 2007, Züblin a acquis deux ensembles immobiliers

Le premier, à usage de bureaux sis boulevard du Parc n°20-26 à Neuilly et nommé Jatte 3. A ce titre nous avons réalisé un premier avis estimatif au cours du mois de janvier 2007 que nous avons actualisé lors de la campagne d'expertise semestrielle actuelle.

Le second, à usage de bureaux, sis, 28, rue de Verdun à Suresnes. Nous avons réalisé une expertise, avec visite, lors du second trimestre 2007.

BASE DE L'ESTIMATION

Notre évaluation a été réalisée sur la base de **la juste valeur** des biens selon les normes comptables IFRS.

La juste valeur est définie dans la norme IFRS/IAS 40 comme « le montant pour lequel un actif pourrait être échangé entre des parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale ».

Les instances professionnelles sont d'accord pour considérer que la juste valeur est ainsi quasi-identique à la valeur vénale comme définie par la "Royal Institution of Chartered Surveyors" et la Charte de l'expertise immobilière.

Selon la Charte de l'expertise en évaluation immobilière (3^e édition, parue au mois de juin 2006), **la valeur vénale** est la somme d'argent estimée contre laquelle un immeuble serait échangé, à la date de l'évaluation, entre un acheteur consentant et un vendeur consentant dans une transaction équilibrée, après une commercialisation adéquate, et où les parties ont, l'une et l'autre, agi en toute connaissance, prudemment et sans pression.

En conséquence, l'appréciation de la valeur vénale se fait dans les conditions suivantes :

- a) la libre volonté du vendeur et de l'acquéreur,
- b) la disposition d'un délai raisonnable pour la négociation, compte tenu de la nature du bien et de la situation du marché,
- c) que le bien ait été proposé à la vente dans les conditions usuelles du marché, sans réserves, avec

- des moyens adéquats,
- d) l'absence de facteurs de convenance personnelle et la notion d'équilibre dans une négociation.

Des valeurs vénales 'brutes' ou 'acte en mains' il convient de déduire les droits d'enregistrement, frais de notaires... pour connaître le montant 'hors droits' ou 'valeur nette vendeur'.

Pour le calcul de la 'valeur vénale hors droits' nous avons retiré de la 'valeur vénale acte en mains' des coûts à titre des droits d'enregistrement, frais de notaires...s'élevant à 6,2% de 'la valeur vénale nette vendeur'. (Notons que le taux des droits d'enregistrement a augmenté de 20 points de base depuis le 1^{er} janvier 2006.)

Les valeurs citées ne tiennent pas compte des coûts de réalisation d'une commercialisation éventuelle, ni des impôts et droits y afférents. Nous avons considéré les biens comme étant exempts de toute hypothèque, obligations de crédit-bail ou autres charges.

Nos expertises ont été menées en tenant compte des "Principes Généraux d'Expertise" dont une copie est jointe au présent rapport en annexe.

Nos estimations sont conformes aux méthodes de la Charte de l'expertise en évaluation immobilière, aux recommandations de février 2000 du groupe de travail de la COB présidé par Georges Barthès de Ruyter et au « Appraisal and Valuation Standards » de la Royal Institution of Chartered Surveyors.

DATE DE L'EXPERTISE

Nos estimations ont été réalisées par rapport à la situation des biens et des marchés locatifs et d'investissement de l'Ile-de-France au 30 septembre 2007.

RÔLE DE L'EXPERT

Jones Lang LaSalle a procédé à l'expertise de Jatte 1, Jatte 2 et St Cloud à l'occasion de leur acquisition par le groupe Züblin en 2002. Depuis le 31 mars 2003 Jones Lang LaSalle réalise pour le compte du groupe Züblin une actualisation semestrielle de notre expertise d'origine : cette mission fait partie d'une mission plus large d'actualisation de la valeur vénale de tous leurs actifs situés en France, Allemagne, Suisse Belgique et Luxembourg. Ces actualisations s'inscrivent dans le cadre de la comptabilité de la société Züblin Immobilien AG. L'actualisation objet de ce rapport visait à estimer la valeur vénale des biens en date du 30 septembre 2007.

Ce rapport résume également les conclusions de notre actualisation des biens situés à Gennevilliers ainsi que des biens acquis (Jatte 3 à Neuilly) et (Horizon Défense II à Suresnes) en date du 30 septembre 2007.

Dans tous ces cas Jones Lang LaSalle est intervenu en qualité d'expert indépendant. Nous certifions n'avoir aucun intérêt ni dans le groupe Züblin, ni dans les bien immobiliers étudiés.

INFORMATIONS, SURFACES, VISITES...

Notre première estimation en 2002 était basée sur les informations fournies par le vendeur dans une « data room » mise en place dans le cadre de cette transaction. Nous y avons recueilli les informations relatives aux surfaces, situation juridiques, situations locatives, ..., qui ont ensuite servies de base pour toutes nos expertises.

Pour chacune des actualisations semestrielles, y compris celle du 30 septembre 2007, Züblin ou leurs agents nous ont communiqué des états locatifs remis à jour ainsi que des informations concernant les gros travaux prévus. Il n'y a eu aucun changement de locataire pour les sites acquis en 2002.

Dans le cadre de notre mission d'actualisation semestrielle nous procédons à une visite de chaque actif une fois par an. Les immeubles ont tous fait l'objet d'une visite pour l'actualisation en date du 31 mars 2006 et Jatte 1 et Jatte 2 ont également été visités en compagnie de Pierre Essig le 5 juillet 2006.

Concernant Gennevilliers, nous nous sommes basés sur les informations figurant dans la brochure de vente que Züblin nous a transmis. L'actif a fait l'objet d'une visite interne le 9 août 2006.

Concernant l'immeuble Jatte 3, nous nous sommes basés sur les informations figurant dans la brochure de vente que Züblin nous a transmis. L'actif a fait l'objet d'une visite interne le 6 novembre 2006.

Concernant Horizon Défense II, une visite de l'intégralité des lieux a été réalisée le 4 avril 2007, en présence de Mme Caroline Dheilley.

Nous ne sommes pas des géomètres experts, ainsi nous n'avons pas procédé à un métré des locaux et nous nous sommes basés entièrement sur les tableaux des surfaces locatives fournies en data room. Dans le cas où un architecte ou géomètre expert certifierait des surfaces différentes de celles retenues nous nous réserverions la possibilité de revoir nos estimations.

Nous avons supposé les immeubles loués et occupés dans les conditions précisées par les états locatifs qui nous ont été remis.

Nous avons considéré que les biens étudiés sont conformes aux permis de construire et qu'ils bénéficient de toutes les autorisations administratives pour les activités et affectations communiquées et retenues. Nous avons supposé que les immeubles ne comportent pas d'amiante ou d'autres matériaux délétères et que les terrains ne souffrent d'aucun type de pollution ou de contamination, ni de problème de carrières.

METHODE D'EVALUATION

Méthode par l'actualisation des flux futurs (dite du « cash flow »)

Notre approche pourrait se résumer comme suit :

- Une approche par l'actualisation des revenus nets sur 10 ans, en envisageant une vente de l'actif au début de la onzième année.
- Nous avons tenu compte de l'éventuelle indexation future des loyers et de la possibilité d'augmentation ou de baisse des valeurs locatives de marché par rapport aux niveaux du 31 mars 2007.
- Constater le revenu brut annuel de chaque lot à partir de l'état locatif fourni.
- En déduire le cas échéant un pourcentage correspondant aux frais non récupérables selon les informations communiquées par vos services à ce titre.
- Déduire de ce loyer « semi-net » des montants au titre d'éventuels frais de gestion interne (« asset management ») et de contributions vers un fonds de réserve destiné à aider le propriétaire d'effectuer les éventuels gros travaux futurs.
- A l'occasion de l'échéance de chaque bail nous envisageons deux hypothèses :

- a. Soit, le locataire quitte les locaux. Dans ce cas une période de vide locatif est à envisager, ainsi que certains travaux de rénovation des locaux et des frais de commercialisation afin de retrouver un nouveau locataire. Le nouveau loyer perçu suite à la relocation sera égal à notre estimation de la valeur locative du marché (« VLM ») ;
- b. Soit, le locataire renouvelle son bail. Dans ce cas il n'y aura aucun vide et nous n'avons envisagé ni des travaux de rénovation, ni des frais de commercialisation. Le loyer perçu sera en général égal à notre estimation de la VLM, mais dans le cas où le loyer actuel serait nettement inférieur à cette dernière nous retenons un nouveau loyer quelque peu inférieur à la VLM.

Les deux hypothèses sont ensuite pondérées selon notre estimation de la probabilité du départ ou non de chaque locataire.

Nous signalons que dans le marché d'aujourd'hui nous considérons qu'un propriétaire procéderait à des travaux de rénovation importants dans le cas du départ du locataire de Jatte 1 ou Jatte 2 et dans une moindre mesure pour Jatte 3. Nous avons ainsi retenu cette approche dans l'hypothèse d'un départ, moyennant un loyer nettement plus élevé suite à ces travaux.

- Les loyers nets, frais, travaux... retenus pour chaque année sont ensuite actualisés afin d'estimer la valeur actuelle de chaque élément.
- Notre estimation du revenu net de l'année onze est ensuite capitalisée afin de calculer le montant qui serait obtenu dans l'hypothèse d'une vente au début de la onzième année. Le montant obtenu est minoré afin de prendre compte de notre estimation des frais du notaires, droits de mutation... afin d'obtenir le montant net qui serait perçu par le vendeur. Ce montant net est ensuite actualisé.
- La somme des montants actualisés sur 10 ans et du prix de vente nette actualisé est arrondie afin d'obtenir la valeur vénale « droits compris ».
- De la valeur « droits compris » (ou « acte en main ») ainsi obtenue nous déduisons un montant à titre des droits d'enregistrement et frais du notaire. Les montants déduits sont calculés sur une base de 6,2% de la valeur « hors droits ».
- Concernant les taux d'actualisation et de capitalisation, afin d'assurer une cohérence avec l'approche retenue pour la totalité du portefeuille, nous retenons un taux unique pour toutes ces opérations. Ce taux est basé sur les taux qui ressortent de l'analyse des transactions à la vente d'immeubles de bureaux situés dans des marchés similaires à ceux étudiés.

Méthodes de recoupement

- Enfin, nos tableaux nous permettent d'identifier la valeur vénale au m² et le taux de rendement effectif qui ressortent de cette approche pour chaque actif, ainsi que de cerner la tendance du rendement global sur une période de 10 ans. Nous vérifions que ces éléments sont conformes aux attentes du marché et avec nos références de transactions de vente à l'investissement.
- La méthode de comparaison est considérée plutôt comme une méthode de recoupement pour les immeubles loués. En effet la situation locative et notamment le montant du loyer et les échéances de renouvellement créent des différences sensibles de valeurs.

Nos expertises sont ainsi basées sur les valeurs et taux qui ressortent de notre analyse du marché en ce qui concerne :

- Notre estimation de la valeur locative du marché
- Notre choix des taux retenus
- La comparaison des rendements immédiats et sur 10 ans qui ressortent de nos calculs
- La valeur vénale au m² qui ressort de nos calculs.

RÉSUMÉ DU PORTEFEUILLE

Il s'agit de 5 opérations immobilières (dont deux nouvellement acquises), à usage de bureaux, situées à Neuilly, St Cloud, Gennevilliers, et Suresnes dans le département des Hauts de Seine (92), la première couronne ouest et nord-ouest de la banlieue parisienne.

Il s'agit d'immeubles de placement, chacun loué à un ou plusieurs locataires.

Nous résumons les principales caractéristiques de chaque actif comme suit :

« Jatte 1 », 52 Boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine

Il s'agit d'un immeuble de bureaux, construit au début des années 1970, de type R + 9 sur 4 niveaux de sous-sols. Les locaux en superstructure sont utilisés en bureaux, avec un restaurant inter entreprise en rez-de-chaussée. Les infrastructures sont à usage de cuisines, stockage et archives et hébergent également 408 emplacements de parkings. La surface utile locative est de 18.034 m², dont 12.492 m² de bureaux.

L'ensemble est situé dans la première couronne ouest de Paris sur l'Ile de la Jatte dans la commune de Neuilly dans le département des Hauts de Seine. Il s'agit d'un emplacement agréable avec façade sur la Seine dans un environnement mixte de bureaux et d'habitation.

Le bien est détenu en pleine propriété. Il est loué en totalité à la société Roche selon un bail de 9 ans à partir du 1^{er} juillet 2002. Selon le bail le preneur est responsable des travaux de l'article 605 et le propriétaire de ceux de l'article 606. Le locataire rembourse au propriétaire la taxe foncière et la taxe sur les bureaux de l'Ile-de-France.

Le montant du loyer au 3^{ème} trimestre 2007 s'élève à 8.066.123,33 €an HT/HC, faisant ressortir un loyer de 530 €/m² pour les bureaux, entre 135 et 205 €/m² pour les surfaces annexes et 1.225 € par emplacement de parking. Le loyer est indexé chaque année selon l'indice du coût de construction de l'INSEE.

Nous estimons que la valeur locative du marché de l'actif est au 30 septembre 2007 de l'ordre 6.034.380 €an HT/HC pour les locaux dans leur état actuel et de 6.816.765 €an HT/HC dans le cas où des travaux importants de rénovation serait entrepris (coût indicatif et approximatif de ces derniers estimés à environ 1.000 €/m² HT pour la partie bureaux).

La ville de Neuilly bénéficie d'une excellente situation aux portes de Paris avec des liaisons directes et rapides par métro et par route. Elle est également privilégiée par les dirigeants et cadres supérieurs d'entreprise comme lieu de résidence. Nous constatons ainsi une demande soutenue pour des locaux de bureaux à Neuilly : les loyers de ces derniers sont parmi les plus élevés de toutes les communes de la périphérie Ouest de Paris, les loyers des locaux haut de gamme situés sur l'avenue Charles de Gaulle dépassant même les prix obtenus à La Défense.

Au 30 juin 2007 le taux de vacance sur le secteur « Neuilly-Levallois » était de 5,4 % (contre 6,8 % au 31 décembre 2006), soit légèrement supérieur à la moyenne de la région (5 %). Nous estimons que les loyers haut de gamme dans cette ville se situent à la date de notre expertise à environ 460 €/m² HT/HC en légère progression depuis le 31 décembre 2006 après une période de légère baisse. Tout comme d'autres villes phares de la première couronne ouest parisienne, on peut s'attendre à un début d'augmentation des loyers haut de gamme dans un avenir proche.

Le marché de l'investissement, quant à lui, a continué à faire preuve d'un niveau d'activité très élevé, alimenté par un niveau de demande record émanant d'acheteurs aussi bien français qu'internationaux,

jusqu'à la fin juin 2007. En effet, depuis quelques années l'Ile-de-France est devenu un marché incontournable pour les investisseurs étrangers. Nous estimons qu'au 30 juin 2007 les taux de rendements pour les immeubles neufs les mieux situés à Neuilly, faisant l'objet de baux fermes en faveur des locataires de qualité, se trouvaient dans une fourchette de 4,50 à 5,00 %.

Notre estimation de la valeur vénale de cet actif au 30 septembre 2007 est de 97.458.000 € hors droits (103.500.000 € droits compris).

« Jatte 2 », 28 - 34 Boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine

Il s'agit d'un immeuble de bureaux, construit au milieu des années 1970, de type R + 6 sur un entresol et 3 niveaux de sous-sols. Les locaux en superstructure sont utilisés en bureaux, les infrastructures sont à usage de stockage et archives et hébergent également 163 emplacements de parkings. La surface utile locative est de 6.895 m², dont 6.526 m² de bureaux.

L'ensemble est situé sur l'Ile de la Jatte, à côté de l'immeuble « Jatte 1 ». Le bien est détenu en pleine propriété.

Il est loué en totalité à la société Yves St Laurent selon un bail de 9 ans à partir du 1^{er} janvier 1999 pour se terminer le 31 décembre 2007. Le bail serait actuellement en cours de renégociation. Selon le bail le preneur est responsable des travaux de l'article 605 et le propriétaire de ceux de l'article 606. Le locataire rembourse au propriétaire la taxe foncière et la taxe sur les bureaux de l'Ile-de-France.

Le montant du loyer au 3^{ème} trimestre 2007 s'élevait à 2.688.443 €an HT/HC, faisant ressortir un loyer de 398 €/m² pour les bureaux, 100 €/m² pour les surfaces annexes et 1.225 €par emplacement de parking. Le loyer est indexé chaque année selon l'indice du coût de construction de l'INSEE.

Nous estimons que la valeur locative du marché de l'actif est au 30 septembre 2007 de l'ordre de 2.399.175 €an HT/HC pour les locaux dans leur état actuel et de 2.778.675 €an HT/HC dans le cas où des travaux importants de rénovation serait entrepris (coût indicatif et approximatif de ces derniers estimés à environ 1.000 €/m² HT pour la partie bureaux).

Notre estimation de la valeur vénale de cet actif au 30 septembre 2007 est de 36.345.000 € hors droits (38.600.000 € droits compris).

« Jatte 3 », 20-26 Boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine

Il s'agit d'un immeuble de bureaux, livré dans l'année 1978 selon les vendeurs, composés de 2 bâtiments de type R + 6 et type R+ 9 reliés par un noyau central qui contient les ascenseurs et locaux sanitaires et édifiés sur 3 niveaux de sous-sols. Les locaux en superstructure sont utilisés en bureaux, RIE et cafétéria au rez-de-chaussée, les infrastructures sont à usage de locaux techniques, stockage et archives et hébergent également 236 emplacements de parkings. La surface utile locative est de 8.824 m², dont 7.865 m² de bureaux.

L'ensemble est climatisé, bénéficie d'un système de climatisation propre, de trois ascenseurs et d'un monte-charge et, en rez-de-chaussée d'un restaurant.

L'ensemble est situé sur l'Ile de la Jatte, à côté de l'immeuble « Jatte 2 ». Le bien est détenu en pleine propriété.

Il est loué :

- A la société Yves St Laurent selon un bail de 9 ans à partir du 1er janvier 1999.
- A la société Roche selon trois baux de 9 ans ayant pour date d'effet respectivement le 1er février 2005, le 1er novembre 2006 et le 1^{er} janvier 2008.
- A la société Cisac selon un bail de 9 ans à partir du 15 mai 2001
- A la société Grass Rooth aux termes d'un nouveau bail de 9 ans commençant à courir le 1^{er} octobre 2007.
- A la société Tandberg aux termes d'un nouveau bail de 9 ans commençant à courir le 1^{er} avril 2007

Nous notons que le locataire Yves St Laurent a libéré ces locaux, mais continuera à payer son loyer jusqu'au 31 décembre 2007.

Le montant du loyer au 3^{ème} trimestre 2007 s'élevait à 3.419.397 €an HT/HC, faisant ressortir un loyer de 386 €/m² pour les bureaux, 100 €/m² pour les surfaces annexes et 1.225 €par emplacement de parking. Le loyer est indexé chaque année selon l'indice du coût de construction de l'INSEE.

Nous estimons que la valeur locative du marché de l'actif est au 30 septembre 2007 de l'ordre de 3.328.622 €an HT/HC pour les locaux dans leur état actuel.

Notre estimation de la valeur vénale de cet actif au 30 septembre 2007 est de 53.485.000 €hors droits (56.800.000 €droits compris).

1 Promenade de la Bonnette, ZAC des Barbanniers, 92230 Gennevilliers

Il s'agit d'un immeuble à usage de bureaux, construit en 1991, de type R + 5 sur un niveau de sous-sol.

Les locaux en superstructure sont utilisés en bureaux avec un restaurant au 5^e étage. Le sous-sol est à usage de bureaux et de parkings : on dénombre 180 parkings souterrains et 10 places en surface. La surface utile est de 8.183 m².

L'ensemble est situé dans la banlieue nord-ouest de Paris dans la ZAC des Barbanniers dans la ville de Gennevilliers. Il s'agit d'une zone à usage mixte de bureaux et locaux d'activités situé à proximité de la gare RER de Gennevilliers.

L'actif, détenu en pleine propriété, est loué dans sa totalité à Europe Assistance France dans le cadre d'un bail de 9 ans, dont 6 ans ferme, à partir du 1er août 2006. La première possibilité de résiliation pour le locataire est ainsi au 31 juillet 2012. Le propriétaire est responsable des travaux concernant le système de climatisation ainsi que de tous ceux dans le cadre de l'article 606. Le locataire est responsable de tous les autres travaux. Le locataire rembourse au propriétaire la taxe foncière et la taxe sur les bureaux de l'Ile-de-France.

Le montant global des loyers au 3^{ème} trimestre 2007 s'élève à 1.903.800 €an HT/HC, faisant ressortir un loyer de 212 €/m² pour les bureaux, 1.000 €par emplacement de parking souterrain et 500 €par place pour les parkings en surface. Les loyers sont indexés chaque année selon l'indice du coût de construction de l'INSEE. Züblin a pris l'engagement d'effectuer certains travaux pour un montant de 100.000 €HT par an pendant les 6 premières années du bail pour la réfection du système de la climatisation : cet engagement est intégré dans nos calculs.

Nous considérons que le montant du loyer courant correspond à la valeur locative du marché de l'actif au 30 septembre 2007.

La réputation de la ville de Gennevilliers est basée sur sa passée industrielle et surtout sur la zone portuaire au nord de la commune. Toutefois, aujourd'hui elle entre dans une période de transition vers une économie plus tertiaire, à l'instar de ces villes voisines Asnières, Clichy, St Denis, St Ouen, Colombes et Bois Colombes qui ont toutes profité de la tendance d'une extension du parc de bureaux de La Défense vers l'Est et de celui de Paris vers le Nord. Plusieurs projets de bureaux sont soit à l'étude, soit en cours de construction : citons par exemple celui de LaSalle Investment Management qui porte sur 44.600 m².

Les zones qui sont les mieux placées pour profiter de cette tendance sont celles situées à proximité soit d'une des deux gares RER, soit des sorties des autoroutes A86 et A15. L'actif l'objet de cette étude est ainsi idéalement placé puisque la gare RER « Gennevilliers » est à quelques minutes à pied et l'intersection de ces deux grands axes routiers est à quelques minutes en voiture.

En ce qui concerne le marché de l'investissement, nous considérons que cet actif attirerait l'attention des nombreux investisseurs qui cherchent aujourd'hui un placement immobilier en région parisienne à un niveau de rendement plus intéressant que ceux constatés lors des ventes de biens situés dans les marchés plus traditionnels. Dans les villes de Clichy, Asnières, St Denis et St Ouen nous avons constatés des rendements dans une fourchette de 5,0 à 5,75 % pour les actifs neufs, le bas de la fourchette ne concernant que les bureaux loués dans le cadre de baux de 9 ans ferme. Notre estimation de la juste valeur de ce bien fait ressortir un taux de rendement effectif de 5,86%, un niveau jugé réaliste compte tenu de l'âge et de l'emplacement de l'actif, de la qualité de la signature du locataire et de l'existence d'un bail ferme de 6 ans.

Notre estimation de la valeur vénale de cet actif au 30 septembre 2007 est de 30.130.000 € hors droits (32.000.000 € droits compris).

« Horizon Défense II », 28, rue de Verdun – 12/18, rue G. Flourens, 92150 Suresnes

Il s'agit d'un immeuble de bureaux, livré en avril 2006 selon les vendeurs, composés d'un bâtiment de type R + 5 sur deux niveaux de sous-sols. Les locaux en superstructure sont utilisés en bureaux, salles de réunions et cafétéria au rez-de-chaussée. Les infrastructures sont à usage de locaux techniques, archives et comprenant également 68 emplacements de parkings. La surface utile locative est de 2.536 m², dont 2.515 m² de bureaux.

L'ensemble est climatisé, bénéficie d'un système de climatisation propre réversible par ventilateur convecteur, ainsi que deux ascenseurs, desservant uniquement les étages supérieurs, et d'une cabine dédiée au sous sol.

L'ensemble est situé à l'angle de la rue G. Flourens et de la rue Verdun, permettant à l'immeuble de bénéficier d'une bonne visibilité. En outre son revêtement cuivre et verre lui confère une image communicative.

Il est loué à un locataire unique – Lexmark Int. SAS, laquelle y a installé son siège social français. Le bail, conclu pour une durée de 9 ans dont une période ferme de 6 ans, à compter du 1^{er}/08/2006, comprend une franchise de loyer de 8 mois, et à compter du 1^{er}/04/2007, 813.885 €

Nous estimons, par conséquent, que la valeur locative du marché de l'actif est au 30 septembre 2007 de l'ordre de 890.620 €/an HT/HC pour les locaux dans leur état actuel.

Notre estimation de la valeur vénale de cet actif au 30 septembre 2007 est de 15.273.000 € hors droits (16.200.000 € droits compris).

ESTIMATION DE VALEURS

Nous résumons ci-dessous notre estimation de la valeur de chaque bien en date du 30 septembre 2007 :

Adresse	Valeur vénale € hors droits	Valeur vénale € droits compris
« Jatte 1 »	97.458.000	103.500.000
« Jatte 2 »	36.345.000	38.600.000
« Jatte 3 »	53.485.000	58.600.000
Gennevilliers	30.130.000	32.000.000
Suresnes	15.273.000	16.220.000
Total	232.691.000	247.120.000

La crise du marché des « sub-prime » aux Etats-Unis et ses conséquences commence à avoir un impact sur la disponibilité du crédit pour le financement des actifs immobiliers. A la date d'aujourd'hui, il est délicat de chiffrer l'impact, si impact il y a, sur les taux de rendement et ainsi sur les valeurs des biens immobiliers, faute de références de transactions en nombre suffisant.

Les fondamentaux du marché locatif des bureaux franciliens demeurent bons : la demande reste soutenue et la vacance très peu élevée. Dans ce contexte, nous nous sommes ainsi basés sur les prix et taux constatés avant l'été 2007. Toutefois nous n'excluons pas la possibilité d'une hausse des taux, et ainsi d'une baisse des valeurs, d'ici la fin de l'année.

PUBLICATION ET UTILISATION DE CE RAPPORT

Nous avons préparé ce rapport dans le cadre précisé ci-dessus. Nous avons compris qu'il sera publié dans le rapport annuel de votre société. Selon nos usages nous précisons que le rapport devra être publié dans sa totalité.

Conformément à nos usages, nous confirmons que ce rapport est strictement réservé à l'usage prévu et que notre responsabilité ne peut être en aucun cas engagée vis-à-vis de toute autre opération concernant les biens étudiés.

Espérant avoir répondu à votre attente, et restant à votre entière disposition, nous vous prions de croire, Monsieur, en l'expression de notre considération distinguée.



Michael MORRIS
Président
JONES LANG LASALLE CONSEIL



PRINCIPES GENERAUX D'EXPERTISE

1 - RESERVES

Les expertises de Jones Lang LaSalle sont réalisées selon les réserves exposées ci-après, sauf exception mentionnée dans le rapport en général.

Affectation : Nos calculs sont établis en fonction de l'affectation de l'immeuble indiquée dans vos Documents (tel que définis ci-après), sans que notre société soit tenue de vérifier la portée et la validité desdits Documents au regard de l'affectation des immeubles. Si ces informations ne s'avéraient pas exactes ou conformes à l'ordonnance n° 2005-655 du 08/06/2005 « relative au changement d'affectation des locaux à usage d'habitation », nous nous réserverions le droit de revoir le montant de la valeur vénale moyennant une rémunération complémentaire facturée au temps passé selon le tarif horaire convenu (cf. notre proposition).

Amiante : Le décret n° 96-97 du 07/02/1996, modifié par les décrets n° 97-855 du 12/09/97, n° 2001-840 du 13/09/2001 et n° 2002-839 du 03/05/2002 « relatifs à la protection de la population contre les risques sanitaires liés à une exposition à l'amiante dans les immeubles » codifié à la suite des ordonnances n° 2005-655 du 8 juin 2005 et n° 2005-1087 du 1 septembre 2005 à l'article L. 1334-13 du Code de la santé publique, impose aux propriétaires d'immeubles bâtis, construits avant une certaine date, prévoit que : « un état mentionnant la présence ou, le cas échéant, l'absence de matériaux ou produits de la construction contenant de l'amiante est produit, lors de la vente d'un immeuble bâti, dans les conditions et selon les modalités prévues aux articles L. 271-4 à L. 271-6 du code de la construction et de l'habitation. Un décret en Conseil d'Etat détermine les modalités d'établissement de l'état ainsi que les immeubles bâtis et les produits et matériaux de construction concernés ».

Par ailleurs, un « Dossier Technique Amiante » doit être constitué afin de prendre en compte la présence d'amiante dans d'autres matériaux (revêtements de sol, peintures, couvertures, etc.) lors d'opération d'entretien et de maintenance de parties communes des immeubles collectifs. En outre, un rapport plus détaillé est exigé préalablement à la réalisation de travaux de démolition (décret du 07/02/1996 modifié).

Pour effectuer ces repérages, le propriétaire doit systématiquement faire appel à un contrôleur agréé ou à un technicien de la construction ayant contracté une assurance professionnelle et obtenu une attestation de compétence. Compte tenu des coûts importants liés aux travaux de désamiantage et compte tenu des dispositions visées au décret n° 96-98 du 07/02/1996 modifié relatif à la protection des travailleurs contre les risques d'inhalation de poussières d'amiante (responsabilité du chef d'établissement), nous conseillons la réalisation d'un diagnostic étendu, si celui-ci n'a pas déjà été réalisé. N'étant ni un professionnel de la construction, ni un spécialiste de l'amiante, notre société ne saurait être tenue (i) d'une quelconque obligation de vérifier la conformité des biens de votre société, qui doivent faire l'objet d'une évaluation, avec la législation applicable en matière d'amiante, (ii) ni d'une obligation de vérifier l'exactitude, la validité ou l'exhaustivité des diagnostics portant sur l'amiante et afférents à vos biens.

Notre mission est accomplie sur la base des seules informations ou documents que vous nous avez fournis, dont nous avons supposé qu'ils étaient valables, exhaustifs et conformes à la réglementation applicable en matière d'amiante.

Confidentialité : Nos évaluations et nos rapports sont confidentiels et strictement réservés à votre usage ainsi qu'à vos conseillers professionnels dans le cadre de la mission définie. Notre responsabilité ne peut être en aucun cas engagée vis à vis d'une tierce personne. Notre accord préalable et écrit (sur la forme et le contenu) est indispensable pour toute divulgation des informations contenues dans ce rapport, qu'il s'agisse de leur intégralité, d'une partie ou même d'une simple référence, qu'elles fassent l'objet d'une quelconque forme de publication ou qu'elles soient portées à la connaissance d'un tiers.

Dettes exigibles : Dans le cas d'immeubles où des travaux sont en cours ou ont été récemment achevés, nous ne tenons pas compte des éventuelles dettes contractées mais non encore réglées au titre de l'achèvement des travaux, ni des éventuels engagements pris vis-à-vis d'entrepreneurs, de sous-traitants ou d'autres intervenants.

Documents : Lorsque les baux et les titres de propriété nous sont fournis, nous les examinons mais nous recommandons que notre interprétation de leur contenu soit avalisée par un avocat. Nous partons de l'hypothèse, sauf information contraire, que tous les documents qui nous sont fournis relatifs au bien sont exacts et parfaitement exhaustifs que le bien est exempt de toute charge, servitude ou droit susceptible d'en affecter la valeur, et qu'il ne fait l'objet d'aucun litige en cours.

Installations classées : L'article L. 511-1 du Code de l'environnement (loi n° 76-663 du 19 juillet 1976) relatif aux installations classées pour la protection de l'environnement vise les exploitations relevant de la nomenclature des installations classées pouvant présenter des dangers ou des inconvénients pour la santé, la sécurité, la salubrité publique, etc. (incendie, explosion, gaz toxiques etc.). Selon l'importance du risque, l'exploitant doit procéder à une déclaration (risque faible) ou à une demande d'autorisation (risque important) auprès des services compétents de la Préfecture.

En cas d'arrêt d'exploitation de l'installation classée, le dernier exploitant doit en informer le préfet et remettre le site dans un état tel qu'il ne s'y manifeste aucun danger ou inconvénient visé à l'article L. 511-1 du Code de l'environnement, sous

peine de sanctions administratives pouvant consister notamment à ordonner la remise en état forcée du site ou de mise en cause de sa responsabilité civile ou pénale. Le vendeur est tenu à l'égard de l'acquéreur à un devoir d'information spécifique (cf. L. 514-20 et suivants du Code de l'environnement) sous peine (i) de résolution de la vente ou (ii) de restitution d'une partie du prix ou (iii) de remise en état du site lorsque celle-ci ne paraît pas disproportionnée par rapport au prix de vente.

N'étant ni un professionnel de la construction, ni un spécialiste de l'environnement, notre société ne saurait être tenue d'une quelconque obligation de vérifier (i) la conformité des biens de votre société, qui doivent faire l'objet d'une évaluation, avec la législation applicable en matière d'environnement et de réglementation applicable aux installations classées, (ii) ni d'une obligation de vérifier l'exactitude, la validité ou l'exhaustivité des informations et documents qui ont pu nous être remis relatifs au respect de la réglementation applicable en matière d'environnement. Notre mission est accomplie sur la base des seules informations ou documents que vous nous avez fournis, dont nous avons supposé qu'ils étaient valables, exhaustifs et conformes à la réglementation applicable.

Matériaux nuisibles ou dangereux : D'une façon générale, nous ne menons pas d'enquête pour déterminer si des matériaux nuisibles ou des techniques dangereuses (ex : coffrage permanent en laine de bois, béton à haute teneur d'alumine, amiante bleue, peinture au plomb, etc.) ont été utilisés dans la construction ou à l'occasion de modifications apportées au bien. Sauf indication contraire de votre part nous supposons qu'aucun matériau ou technique de ce type n'a été utilisé.

Mesures : Sauf indication contraire, les surfaces retenues sont :

- la surface habitable pour les locaux à usage d'habitation. Celle-ci comprend la superficie des planchers des locaux clos et couverts après déduction des surfaces occupées par les murs, cloisons, marches et cages d'escaliers, gaines, embrasures de portes et de fenêtres. Il n'est pas tenu compte des planchers des parties de locaux d'une hauteur inférieure à 1,80 mètre (cf. décret n° 97-532 du 23 mai 1997 portant définition de la superficie privative d'un lot de copropriété) ;
- la surface utile brute (telle que définie ci-après) pour les locaux à usage de bureaux et de commerces ;
- la surface hors œuvre nette (S.H.O.N) pour les locaux à usage d'entrepôts (correspondant à la pratique du marché).

Nous avons retenu les surfaces que vous nous avez fournies en supposant qu'elles sont exactes. S'il s'avérait qu'un métré effectué par un géomètre-expert faisait ressortir une superficie sensiblement différente, nous nous réserverions alors le droit de revoir notre évaluation.

Pollutions : D'une façon générale, nous ne menons pas d'enquête spécifique pour déterminer si le sol est ou a été pollué. Le bien est donc présumé exempt de toute pollution et d'émission de gaz radon.

Qualité des locataires : Bien que nos évaluations tiennent compte de la qualité des locataires telle que nous pouvons la saisir, la situation financière des locataires, existants ou potentiels, ne fait généralement pas l'objet de recherches de notre part, sauf demande expresse du client. Si le bien à expertiser est déjà loué, nous supposons, sauf contre-indication, que les locataires sont en mesure de satisfaire à leurs engagements, conformément aux termes du bail, qu'il n'y a pas d'arriérés de loyer ni de cas connus d'inexécution de contrat.

Règles : Sauf indications contraires, toutes nos expertises immobilières sont menées selon les règles de la R.I.C.S. (Royal Institution of Chartered Surveyors) exposées dans « Statements of Asset Valuation Practice and Guidance Notes », ainsi que celles de la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière, celles de la TEGOVA. et celles provenant du rapport du groupe de travail sur l'expertise immobilière du patrimoine des sociétés faisant appel publiquement à l'épargne établi en février 2000 par la COB.

Sources d'information : Nous considérons comme exactes, exhaustives et fondées les informations communiquées par vous ou par l'Administration, qu'il s'agisse de titres de propriété, des états locatifs, des travaux réalisés par les locataires, des permis de construire et autres informations importantes.

Dans l'hypothèse où notre mission s'inscrit dans le cadre d'une vente d'un bien immobilier appartenant à votre société, nous avons supposé que votre société nous a remis l'ensemble des documents et informations que doit remettre le vendeur d'un bien immobilier à son acquéreur et qui devra être annexé à la promesse de bail et à l'acte authentique de vente, sans que notre société soit tenue de vérifier l'exactitude, l'exhaustivité et la conformité des documents et informations reçus à la réglementation applicable.

Structure du bâtiment : D'une façon générale, nous ne procédons ni à l'étude de structure ni à des tests de fonctionnement des installations techniques de l'immeuble. Nous avons supposé l'absence d'insectes xylophages et autres parasites et nous vous conseillons de faire vérifier ces éléments par un spécialiste.

Si nos évaluations tiennent compte des défauts apparents constatés lors de nos visites, nous ne sommes pas pour autant en mesure d'affirmer que le bien est exempt de tout vice. C'est pourquoi nous vous conseillons de faire une étude de structures et de vérification d'installations. Nous avons supposé les bâtiments et les équipements en bon état. Il est évident que si ce

n'était pas exact, il faudrait déduire de notre estimation les coûts de remise en état et nous nous réservons alors le droit de revoir notre évaluation moyennant une rémunération complémentaire à définir.

Terrain à bâtir : D'une façon générale, nous ne réalisons ni enquêtes géologiques, afin de déterminer si l'état du sol et des réseaux permet d'envisager la construction d'immeubles sur le terrain, ni études archéologiques, écologiques ou d'environnement. Sauf contre-indication, nous présumons que le terrain ne présente aucun défaut dus au non respect de la réglementation applicable sur l'état du sol et du sous-sol ou de la présence de pollution ou de vestiges archéologiques et que, en cas de construction, il n'y aura ni frais ni retards supplémentaires dus à ces facteurs pendant la durée des travaux.

Dans le cas de terrains destinés à l'agriculture, nous ne sommes pas en mesure de garantir l'absence d'infections latentes du sol et l'absence de maladies qui pourraient affecter, à l'avenir, les cultures ou la santé du bétail. Nous déclinons toute responsabilité à ce propos.

Urbanisme : Dans la mesure du possible, les informations relatives à la réglementation d'urbanisme nous sont communiquées par les services locaux de l'urbanisme. En cas de doute, nous recommandons que l'exactitude et l'exhaustivité de ces informations soit vérifiée par un avocat. Il convient notamment de s'assurer :

- que la situation géographique du bien telle qu'elle est définie dans notre rapport soit correcte ;
- de l'absence de toute décision, limitation, charge administrative ou servitude qui pourrait affecter la valeur du bien ;
- qu'il n'est pas prévu de travaux liés aux Services Publics qui seraient susceptibles d'affecter le bien.

L'immeuble ainsi que tous les travaux y afférents sont présumés conformes aux diverses réglementations en vigueur, notamment en ce qui concerne les règlements de sécurité en cas d'incendie, notre société n'assumant aucune obligation de vérification de la conformité des biens à expertiser avec la réglementation applicable en matière d'urbanisme. Nous supposons que le bien a été ou sera inspecté par les autorités compétentes et qu'il a été ou sera déclaré conforme aux normes de sécurité et d'hygiène en vigueur.

Impossibilité de fournir les conclusions : Dans l'hypothèse où des éléments d'information majeurs feraient défaut ou si des incertitudes sérieuses demeuraient, nous pourrions considérer que nous sommes dans l'impossibilité de déposer nos conclusions. Nous informerons alors par écrit le client, en précisant les motifs et resterons tenus à une obligation de réserve et de confidentialité à son égard. Nos honoraires seront alors facturés au temps passé selon le tarif horaire convenu (cf. notre proposition acceptée par vos soins).

Lutte contre le saturnisme : La loi n° 98-657 du 29 juillet 1998 « relative à la lutte contre les exclusions », a introduit dans le code de la santé publique (article L. 1334-5 et L. 1334-6) un dispositif de lutte contre le saturnisme et les risques d'intoxication au plomb. En cas de vente d'un immeuble (i) affecté en tout ou partie à l'habitation, (ii) construit avant le 1^{er} janvier 1949 et (iii) situé dans une zone à risque d'exposition au plomb, vous devez faire réaliser un état des risques d'accessibilité au plomb, conformément aux dispositions du Code de la santé publique susvisées. Pour les immeubles en copropriété, seules les parties privatives affectées au logement sont concernées. Cet état devra être annexé à la promesse de vente ou, à défaut, au contrat de vente.

N'étant ni un professionnel de la construction, ni un spécialiste de la lutte contre le saturnisme, notre société ne saurait être tenue d'une quelconque obligation (i) de vérifier la conformité des biens de votre société, qui doivent faire l'objet d'une évaluation, avec la législation applicable en matière de lutte contre le saturnisme, (ii) ni d'une obligation de vérifier l'exactitude, la validité ou l'exhaustivité des diagnostics portant sur la présence de plomb dans vos biens. Notre mission est accomplie sur la base des seules informations ou documents que vous nous avez fournis, dont nous avons supposé qu'ils étaient valables, exhaustifs et conformes à la réglementation applicable en matière de lutte contre le saturnisme.

Termites et autres insectes xylophages : La loi n° 99-471 du 8 juin 1999, le décret n° 2000-873 du 3 juillet 2000 « relatifs à la protection des acquéreurs et propriétaires d'immeubles contre les termites » ainsi que l'ordonnance n° 2005-655 du 8 juin 2005 codifiés à l'article L. 133-4 à 6 du Code de la construction et de l'habitation instaurent des mesures tendant à lutter contre la propagation des termites et autres insectes xylophages (capricornes, lyctus, vrillettes, etc.). Sont concernés tous les immeubles bâtis ou non bâtis situés dans les zones contaminées ou susceptibles de l'être à court terme, identifiées par un arrêté préfectoral. Pour les immeubles en copropriété, seules les parties privatives sont concernées. Les zones reconnues contaminées sont, selon les cas, délimitées à la parcelle près ou peuvent concerner une ville entière (ex. la ville de Paris a été classée « zone infestée par les termites ou susceptibles de l'être à court terme » par arrêté préfectoral en date du 21 mars 2003). La durée de validité de cet état sera fixée par décret en fonction de la nature de l'état, étant ici précisé que si l'état n'est plus en cours de validité à la date de la signature de l'acte authentique de vente, il devra être remplacé par un nouveau document qui sera annexé à l'acte de vente (article L. 271-5 alinéa 2 du Code de la construction et de l'habitation).

N'étant pas un professionnel de la construction, ni un spécialiste de la lutte contre les insectes xylophages, notre société ne saurait être tenue d'une quelconque obligation de vérifier (i) la conformité des biens de votre société, qui doivent faire l'objet d'une évaluation, avec la législation applicable en matière de lutte contre les termites et autres insectes xylophages, (ii) ni d'une obligation de vérifier l'exactitude, la validité ou l'exhaustivité des diagnostics portant sur la présence desdits insectes dans vos biens. Notre mission est accomplie sur la base des seules informations ou documents que vous nous avez fournis,

dont nous avons supposé qu'ils étaient valables, exhaustifs et conformes à la réglementation applicable en matière de lutte contre les termites et autres insectes xylophages.

Prévention des risques technologiques et naturels : Aux termes de l'article R. 125-26 du Code de l'environnement « *l'état des risques mentionne les risques dont font état les documents mentionnés à l'article R. 125-24 du même code et auxquels l'immeuble faisant l'objet de la vente ou de la location est exposé. Cet état est accompagné des extraits de ces documents et dossier permettant de localiser cet immeuble au regard des risques encourus. L'état des risques est établi par le vendeur ou le bailleur conformément à un modèle défini par arrêté du ministre chargé de la prévention des risques* ». Ces dispositions, instituées par la loi n° 2003-699 du 30 juillet 2003 et le décret n° 2005-134 du 15 février 2005 « *relatifs à l'information des acquéreurs et des locataires de biens immobiliers sur les risques technologiques et naturels* », imposent un devoir d'information aux vendeurs et bailleurs d'immeubles situés (i) dans le périmètre d'exposition aux risques délimité par un Plan de Prévention des Risques Technologiques (PPRT) approuvé, (ii) dans une zone exposée aux risques délimitée par un Plan de Prévention des Risques Naturels Prévisibles (PPRNP) approuvé ou dont certaines dispositions ont été rendues immédiatement opposables en cas d'urgence, (iii) dans le périmètre mis à l'étude dans le cadre de l'élaboration d'un PPRT ou d'un PPRNP prescrit, et (iv) dans une des zones de sismicité mentionnées à l'article 4 du décret du 14 mai 1991.

Cet état devra être annexé à la promesse (vente ou achat), au contrat de vente ou contrat de location, sous peine de résolution de la vente ou de restitution d'une partie du prix (art. L.125-5 du Code de l'environnement).

N'étant pas un professionnel de la construction, ni un spécialiste de la prévention des risques technologiques et naturels, notre société ne saurait être tenue d'une quelconque obligation de vérifier la conformité des biens de votre société, qui doivent faire l'objet d'une évaluation, avec la législation applicable en matière de prévention des risques technologiques et naturels, ni d'une obligation de vérifier l'exactitude, la validité ou l'exhaustivité de l'état des risques précités pouvant affectés vos biens. Notre mission est accomplie sur la base des seules informations ou documents que vous nous avez fournis, dont nous avons supposé qu'ils étaient valables, exhaustifs et conformes à la réglementation applicable précitée.

2 - DEFINITIONS

Juste valeur : Elle est définie dans la norme IAS 40 comme « le montant pour lequel un actif pourrait être échangé entre des parties bien informés, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale ». Les instances professionnelles sont d'accord pour considérer que la juste valeur est ainsi quasi-identique à la valeur vénale comme définie par la « Royal Institution of Chartered Surveyors » et la charte de l'expertise immobilière.

Revenu net : Il se définit comme le loyer annuel et les éventuels autres revenus générés par l'immeuble desquels on soustrait l'ensemble des frais annuels récurrents supportés par le propriétaire et découlant de la nature intrinsèque de l'immeuble, mais indépendants de la personnalité du propriétaire.

À titre d'exemple, mais de manière non exhaustive, on peut citer parmi les éléments à déduire : les honoraires ou frais de gestion interne, les assurances d'immeubles, la taxe foncière et taxe sur les bureaux, non remboursés au propriétaire. Ne sont pas déduits les coûts non récurrents (ex. les grosses réparations et les frais de commercialisation de locaux vides).

Ce revenu net annuel constitue l'assiette sur laquelle est appliqué le taux de rendement. C'est également ce revenu net qui sert de base dans les actualisations de flux futurs. Les frais non récurrents seront déduits après la capitalisation des revenus nets.

Surface utile brute : D'après la charte de l'expertise en évaluation immobilière, elle est égale à la Surface Hors Œuvre Nette, déduction faite des :

- éléments structuraux : poteaux, murs extérieurs, refends, etc. ;
- circulations verticales : les parties non déduites dans le cadre de la S.H.O.N, etc. ;

La Surface Utile Brute peut se décomposer en trois éléments :

- circulations horizontales ;
- locaux à caractère social et sanitaire ;
- surfaces effectivement réservées aux postes de travail (bureaux, ateliers, laboratoires, etc.).

La surface utile brute est le paramètre de base le plus couramment retenu pour les expertises en valeur vénale, en valeur d'utilité ou en valeur locative de marché, pour les bureaux.

Taux de rendement effectif net : C'est le rapport entre les revenus nets et la valeur vénale acte en mains après déduction des coûts non récurrents (travaux, commercialisation de locaux vides, etc.), le taux de rendement effectif brut étant le rapport entre les revenus bruts et la valeur vénale acte en mains, après déduction des coûts non récurrents.

Taux de rendement potentiel net : C'est le rapport entre le revenu net additionné à la valeur locative nette des lots vacants, et la valeur vénale acte en mains avant déduction des coûts non récurrents.

Taux de rendement théorique net : C'est le rapport entre la valeur locative nette de marché et la valeur vénale acte en mains, après déduction des coûts non récurrents, le taux de rendement théorique brut étant le rapport entre la valeur locative brute et la valeur vénale acte en mains, après déduction des coûts non récurrents.

Taxe sur la Valeur Ajoutée : Nos chiffres sont exprimés hors TVA, sauf avis contraire.

Valeur locative : Elle s'analyse comme la contrepartie financière annuelle de l'usage d'un bien immobilier dans le cadre d'un bail. Elle correspond donc au loyer de marché qui doit pouvoir être obtenu d'un bien immobilier aux clauses et conditions usuelles des baux pour une catégorie de biens et dans une région donnée.

La valeur locative de marché intègre éventuellement l'incidence de toute somme ou versement en capital, soit au locataire précédent (droit au bail), soit au propriétaire (pas de porte, droit d'entrée, indemnité de changement d'activité, etc.). La valeur locative de marché est exprimée hors droit de bail ou hors TVA, et hors charges locatives refacturées au preneur.

En ce qui concerne l'immobilier d'habitation, les lois et règlements fixent de manière précise les charges incombant respectivement aux locataires et propriétaires. Pour l'immobilier d'entreprise, il n'existe pas de telle répartition et suivant les baux, tout ou partie des charges sont ou non refacturées aux locataires.

Valeur d'utilité : La valeur d'utilité est définie comme la somme d'argent (ou encore l'investissement global), qu'un chef d'entreprise prudent et avisé devrait accepter de décaisser pour pouvoir disposer d'un bien directement nécessaire à l'exercice de son activité. Elle a été désignée par d'autres vocables tels que valeur d'usage, valeur d'utilisation, valeur d'exploitation.

Valeur vénale : Notre évaluation consiste à déterminer la valeur vénale d'après la définition de la charte de l'expertise en évaluation immobilière. Cela correspond au prix auquel un bien ou un droit immobilier pourrait raisonnablement être cédé en cas de vente amiable au moment de l'expertise, les conditions suivantes étant préalablement réunies :

- la libre volonté du vendeur et de l'acquéreur ;
- la disposition d'un délai raisonnable pour la négociation, compte tenu de la nature du bien et de la situation du marché ;
- le maintien de la valeur à un niveau sensiblement stable pendant ce délai ;
- que le bien ait été proposé à la vente dans les conditions du marché, sans réserves, avec une publicité adéquate ;
- l'absence de facteurs de convenance personnelle.

Cette définition est proche de celle de la R.I.C.S. (Royal Institution of Chartered Surveyors).

La valeur peut être définie dans deux hypothèses :

- la valeur d'un bien libre ou supposé tel, partant du principe que le bien est vacant et libre de toute occupation ;
- la valeur du bien occupé, qui tient compte de la présence dans les lieux d'occupants titrés ou non. Dans ce dernier cas, la valeur dépend aussi des conditions juridiques et financières de l'occupation et de la qualité du ou des occupants.

Nos chiffres n'incluent ni les coûts de réalisation de la vente, ni les impôts y afférents. Le bien immobilier est considéré comme étant libre de toute hypothèque, sûreté ou charges, ne faisant pas, ou n'étant pas sur le point de faire, l'objet d'une procédure d'expropriation.

Valeur vénale acte en mains ou valeur vénale brute : Somme totale que doit déboursier l'acquéreur pour l'achat du bien immobilier (à l'exception des frais de commercialisation, le cas échéant), c'est donc la valeur vénale qui comprend les droits de mutation ainsi que les frais et honoraires du notaire.

Valeur vénale hors droits et hors taxes : Valeur nette que va recevoir le vendeur (à l'exception des frais de commercialisation). Sont donc déduits les droits d'enregistrement, les taxes et émoluments du notaire.

Ces principes généraux font partie intégrante de notre expertise et de l'accord conclu entre nos deux sociétés. En cas de contradictions entre les présentes conditions générales et les conditions particulières qui résultent de notre proposition ci-jointe, les conditions particulières l'emporteront sur les conditions générales.