

# Actualisation de la valeur vénale d'un portefeuille immobilier

A la date de septembre 2009

pour le compte de  
**la Société ZÜBLIN IMMOBILIERE France SA**



Référence : CGRA – I2009-1050

## **MISSION**

Nous, société d'expertise *ATISREAL Expertise*, membre de l'Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière, par abréviation "AFREXIM", adhérant à la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière, avons été commis, en notre qualité d'expert, par :

### **la Société ZÜBLIN IMMOBILIERE**

Représentée par Monsieur Pierre ESSIG, Directeur Général,

Domiciliée au : 52, rue de la Victoire – 75009 PARIS

Aux fins d'actualiser sur pièces, pour son compte, les valeurs vénales au 30 septembre 2009 de divers biens immobiliers, détenus en pleine propriété, à usage de bureaux, sis :

- 52, boulevard du Parc – Jatte 1 – 92200 NEUILLY SUR SEINE
- 28, boulevard du Parc – Jatte 2 - 92200 NEUILLY SUR SEINE
- 26, boulevard du Parc – Jatte 3 – 92200 NEUILLY SUR SEINE
- 2, rue Henappe – 92000 NANTERRE
- 1, promenade de la Bonnette – 92230 GENNEVILLIERS
- 12/18, rue Gustave Flourens – 92150 SURESNES
- 17/23, avenue Georges Pompidou – 69003 LYON
- 36/40, rue Roger Salengro – 13002 MARSEILLE

## METHODOLOGIE

Nous avons procédé à l'actualisation en valeur vénale de chaque bien immobilier en ayant recours aux méthodes classiques d'évaluation, ceci en conformité avec les référentiels professionnels que sont la Charte de l'Expertise en Estimation Immobilière, les Normes Européennes d'Expertises Immobilières développées par The European Group of Valuers Associations (TEGoVA) et les recommandations COB/CNC de venue Autorité des Marchés Financiers – A.M.F.) de février 2000 portant sur l'expertise immobilière du patrimoine des sociétés faisant un appel public à l'épargne :

- Méthode par capitalisation des revenus nets.
- Méthode par comparaison.
- Méthode par actualisation des cash flows

Ces méthodes ont été appliquées selon les principes suivants :

### **- Approche par capitalisation des loyers nets :**

Cette méthode consiste à appliquer un taux de rendement aux loyers réels ou escomptables, en tenant compte du niveau des loyers en cours par rapport aux valeurs locatives de marché correspondantes.

L'expert apprécie des plus ou moins-values sur les loyers constatés par rapport au marché.

Le taux de rendement retenu résulte de l'observation des taux pratiqués sur le marché immobilier sectoriel.

Par ailleurs, l'expert intègre pour chaque immeuble, le coût des travaux nécessaires à sa pérennité selon le plan de travaux établi par le propriétaire ou selon les données qu'il aura recueillies lors de notre précédente visite.

Ce montant est déduit de la valeur obtenue par l'approche par capitalisation.

### **- Approche par comparaison:**

L'expert établit une approche par les ratios unitaires, m<sup>2</sup> par nature d'affectation et unité pour les emplacements de stationnement tenant compte de leur état.

Cette approche permet à l'expert, d'obtenir une valeur globale par immeuble de laquelle il déduit les montants de travaux nécessaires à son maintien selon un schéma identique à celui de l'approche par capitalisation du revenu.

### **- Approche par la méthode des "Discounted Cash Flow":**

Autre variante de la méthode par le revenu, cette méthode permet d'intégrer les flux sur une période d'analyse de 10 ans, en tenant compte :

- des loyers quittancés,
- des loyers attendus,
- d'un taux de vacance, constaté ou envisageable,
- des charges non récupérables.
- des impôts, taxes et assimilés,
- des travaux d'entretien et d'investissement,
- des charges de fonctionnement, récupérables non récupérées, assurances,
- des honoraires de commercialisation des locaux vacants.
- des travaux avant relocation.

La valeur vénale retenue est la moyenne arithmétique de ces 3 méthodes.

En conformité avec les instructions de l'A.M.F. et notamment ses recommandations d'octobre 1995, les conclusions font apparaître :

- la valeur vénale exprimée hors les droits de mutation,
- la valeur de reconstitution, frais et droits de mutations inclus.

Concernant lesdits droits de mutation, il a été adopté un taux de 6,20%, en conformité avec la recommandation de l'Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière (A.F.R.EX.IM.) lorsque la mutation est soumise au régime des droits d'enregistrement et de 1.80 % lorsqu'elle dépend du régime T.V.A.

## RESUME DU PORTEFEUILLE

Cette évaluation porte sur 8 actifs immobiliers à usage principal de bureaux, situés à Neuilly-sur-Seine, Nanterre, Gennevilliers, Suresnes, Lyon et Marseille.

### **Jatte 1, 52 boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine**

Il s'agit d'un immeuble de bureaux, détenu en toute propriété, datant du début des années 1970 et affichant un certain cachet architectural. Il est élevé de neuf étages sur rez-de-chaussée et quatre niveaux de sous-sols.

Il offre une surface utile de 16 430 m<sup>2</sup> intégrant un vaste hall d'accueil, un auditorium de 160 places ainsi qu'un RIE et ses salons.

L'aménagement des locaux est de bonne qualité et les surfaces sont fonctionnelles. Elles autorisent une divisibilité aisée tant horizontalement que verticalement ainsi qu'une grande modularité des plateaux.



Situé à l'Ouest de la Capitale, en première périphérie, dans la commune cotée de Neuilly sur Seine, ce bien profite d'un environnement calme et verdoyant principalement constitué d'immeubles à usage de bureaux mais également d'habitation.

Il est loué en totalité aux termes d'un bail commercial ayant une « belle signature » : la Société ROCHE.

Ayant pris effet en juillet 2002, ce bail arrive normalement à échéance le 30 juin 2011.

Le loyer est révisé annuellement à la date anniversaire du bail selon la variation de l'indice National du Coût de la Construction publié par l'INSEE. A l'exception des gros travaux de réparation de l'article 606 du code civil, l'ensemble des charges et taxes inhérentes à cet immeuble est à la charge du preneur.

Le montant annuel du loyer au 30 septembre 2009 s'élève à 6 119 457 € HT HC, faisant ressortir un loyer hors parking et annexes de l'ordre de 385 € HT HC/m<sup>2</sup>.

Différents scénarii communiqués par notre mandant ont été pondérés en fonction de l'appréciation que nous avons de leur probabilité de réalisation afin de valoriser au mieux l'immeuble par la méthode des Discounted Cash Flow :

➤ hypothèse 1 pondérée à 50% :

Départ de Roche.

18 millions de travaux réalisés.

Loyer de marché considéré après travaux : 6 705 000 € HT-HC/an.

Valeur vénale de l'actif : 75 290 000 € HT HF.

➤ hypothèse 2 pondérée à 50% :

Renouvellement du bail de Roche, réalisation de travaux à hauteur de 21 millions d'euros.

Loyer considéré hors franchises : 6 500 000 € HT-HC/an.

Valeur vénale de l'actif : 74 525 000 € HT HF.

### Jatte 2, 28 boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine



Cet immeuble indépendant, construit dans les années 1970 est édifié sur trois niveaux de sous-sol, d'un rez-de-chaussée et de 6 étages droits à usage de bureaux.

Il offre une surface utile de bureaux de 6479 m<sup>2</sup> et 647 m<sup>2</sup> d'archives et compte 149 places de stationnement en sous-sol.

Les plateaux sont organisés en bureaux cloisonnés en premier jour (cloisonnement mobile) et bénéficient d'aménagement et d'équipements de bonne qualité.

Voisin de l'immeuble Jatte 1, ce bien détenu en pleine propriété profite de l'environnement agréable que propose la commune de Neuilly.

Le bâtiment est intégralement loué à la société YSL Beauté (groupe L'OREAL) aux termes d'un bail commercial de 9 ans ayant pris effet au 1<sup>er</sup> janvier 2008. Le preneur a la faculté de mettre fin au bail à tout moment et sans indemnité au cours des 6 premières années du bail sous réserve d'une notification 9 mois à l'avance.

Le montant annuel du loyer au 30 septembre 2009 s'élève à 3 040 577 € HT HC.

Cependant le propriétaire, selon les dispositions du bail, ne refacture pas à son locataire l'impôt foncier (hors taxe sur les ordures ménagères), la taxe sur les bureaux ainsi que l'assurance et les honoraires de property. Le loyer net considéré s'élève donc à 2 881 339 € HT HC, soit une valeur métrique hors parking et archives de 410 € HT HC

Ce loyer est révisé annuellement à la date anniversaire du bail selon la variation de l'indice National du Coût de la Construction publié par l'INSEE.

Notons que des travaux ont été réalisés sur ce site en particulier sur les tours aérothermes (150 K€), et afin de faciliter l'accessibilité aux personnes à mobilité réduite (94 K€).

Deux scénarii ont été pondérés en fonction de l'appréciation que nous avons de leur probabilité de réalisation afin de valoriser l'immeuble par la méthode des Discounted Cash Flow :

- hypothèse 1 pondérée à 50% :

YSL renégocie le loyer sous 9 mois (loyer considéré : 2 585 000 € HT-HC/an)

Valeur vénale de l'actif : 36 259 000 € HT HF.

- hypothèse 2 pondérée à 50% :

Départ de YSL au 31/12/2013

Réalisation d'importants travaux d'un montant estimé à 8 000 000 €.

Loyer de marché considéré après travaux : 3 029 000 € HT-HC/an.

Valeur vénale de l'actif : 35 232 000 € HT HF

### Jatte 3, 26 boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine

Cet immeuble indépendant, détenu en pleine propriété date de la fin des années 1970.

Il est élevé sur 3 niveaux de sous-sol à usage de parking, archives et locaux techniques, d'un rez-de-chaussée et de 9 étages à usage principal de bureaux.

Il offre une surface utile de bureaux de 7 987 m<sup>2</sup>, 888 m<sup>2</sup> d'archives ainsi qu'un RIE de 405 m<sup>2</sup>.

Les surfaces de bureaux sont organisées en deux ailes articulées autour d'un noyau central.

L'aménagement des locaux est de bonne qualité et les surfaces sont fonctionnelles grâce à une modularité des plateaux et une divisibilité aisée tant horizontalement que verticalement.



Egalement situé sur l'île de la Jatte, le bâtiment s'inscrit dans un environnement mixte et agréable.

A l'exception d'une surface d'environ 240 m<sup>2</sup> de bureaux en rez-de-chaussée, cet immeuble est loué aux termes de baux, soumis aux articles L 145 du Nouveau Code de Commerce et aux articles non abrogés à ce jour du Décret du 30 septembre 1953 et des textes subséquents :

- Tandberg Telecom occupe près de 540 m<sup>2</sup> (bail 6/9 ans ayant pris effet au 01/04/2007).
- Grass Roots loue 540 m<sup>2</sup> (bail 4/6/9 ans avec une prochaine échéance au 31/12/2011).
- CISAC dispose de 520 m<sup>2</sup> (bail 6/9 ans arrivant à échéance le 14/05/2010)
- Roche occupe 3 450 m<sup>2</sup> (bail 6/9 ayant pris effet au 01/02/2005 mais également 1220 m<sup>2</sup> (bail 3/6/9 commençant à courir le 01/11/2006)
- YSL Beauté loue 540 m<sup>2</sup> (ayant pris effet au 01/01/2008 avec la faculté de mettre fin au bail à tout moment sans indemnité au cours de 6 premières années du bail sous réserve d'une notification 9 mois à l'avance)
- TMC Régie loue 860 m<sup>2</sup> (bail 3/6/9 récemment consenti : effet eu 01/01/2009)

Nous noterons les congés de Roche (1 220 m<sup>2</sup>) et YSL (540 m<sup>2</sup>) donnés respectivement pour le 31 octobre 2009 et le 29 février 2010.

Pour l'ensemble des surfaces occupées au 30 septembre 2009, le montant du loyer annuel s'élève à 3 647 168 € HT HC.

Ces loyers sont révisés annuellement à la date anniversaire des baux selon la variation de l'indice National du Coût de la Construction publié par l'INSEE.

### Le Magellan, 2 rue Hennape, 92000 Nanterre



Constitué d'un corps unique de bâtiment de forme rectangulaire, cet immeuble datant de 2001 est élevé sur deux niveaux de sous-sol à usage de parking, d'un rez-de-chaussée à usage de restaurant interentreprises et d'auditorium ainsi que de 6 étages à usage de bureaux. Une extension à usage principal de bureaux est accolée au bâtiment principal et est élevée sur sous-sol, d'un rez-de-chaussée et de 4 étages.

D'une surface utile de bureaux de 11 180 m<sup>2</sup> incluant un RIE et un auditorium, cet immeuble compte 296 places de stationnement extérieures et en sous-sol.

Situé au sein d'un pôle économique majeur de l'Ouest parisien, à proximité de la Défense, cet ensemble est localisé dans un quartier mixte (habitat et tertiaire).

D'architecture sobre, il apparaît en très bon état d'entretien. Il offre un niveau d'équipements et de prestations très correct. De plus, la configuration des plateaux permet une division tant verticale qu'horizontale.

L'ensemble des surfaces est loué à la société FAURECIA aux termes de deux baux distincts. Notons cependant que le 1<sup>er</sup> étage fait l'objet d'une sous location consentie à la société National Instruments France.

Le loyer économique au 30 septembre 2009 pour les surfaces occupées s'élève à 4 394 815 € HT HC soit un ratio de 395 € /m<sup>2</sup>/an.

Ce loyer est révisé annuellement à la date anniversaire du bail selon la variation de l'indice National du Coût de la Construction publié par l'INSEE.

### Le Chaganne, 1 Promenade de la Bonnette, ZAC des Barbanniers, 92230 Gennevilliers

Immeuble en pleine propriété, datant de 1991, constitué d'un corps de bâtiment en forme de « U », et élevé de 5 étages à usage de bureaux dont deux partiels, sur rez-de-chaussée à usage d'activité et sous-sol à usage de parkings. Il développe 6 353 m<sup>2</sup> de bureaux, 1 652 m<sup>2</sup> d'activité et 178 m<sup>2</sup> d'archives.

Cet ensemble de bonne facture architecturale présente des équipements en bon état ainsi que des surfaces rationnelles, lumineuses et permettant une division tant verticale qu'horizontale.



L'organisation et l'aménagement des locaux correspondent parfaitement à l'activité du preneur en place : Europ Assistance France. Un bail commercial de 6/9 ans leur a été consenti prenant effet le 01/08/2006.

Le montant annuel du loyer au 30 septembre 2009 s'élève à 2 062 224 € HT HC/an, soit un ratio hors parking et annexes d'environ 230 € HT HC/m<sup>2</sup>/an.

Ce loyer est révisé annuellement à la date anniversaire du bail selon la variation de l'indice National du Coût de la Construction publié par l'INSEE.

Situé sur la rive gauche de la Seine, à 5 km environ au Nord-ouest de Paris, au sein d'un pôle tertiaire, l'actif profite de la proximité de la gare RER de Gennevilliers. L'environnement immédiat est constitué d'immeubles de bureaux bénéficiant d'une bonne renommée comme « Le Signac » mais également d'immeubles tertiaires indépendants entourés de parkings et d'espaces verts.

Près d'un million d'euros de travaux ont été réalisés sur ce site dans le courant de l'année 2009 :

- Sécurisation des issues de secours pour 16 K€,
- Travaux de climatisation pour 920 K€.

### Horizon Défense II, 28 rue de Verdun-12 à 18 rue Gustave Flourens, 92150 Suresnes



Construction datant de 2006, constituée d'un corps de bâtiment en « L », en mitoyenneté de part et d'autre, élevé de 5 étages (dernier étage en partie avec terrasse) sur rez-de-chaussée, agrémenté d'un petit jardin intérieur et 2 sous-sols.

A usage principal de bureaux, elle offre une surface utile de l'ordre de 2 580 m<sup>2</sup>

L'ensemble des surfaces et des niveaux bénéficie d'une distribution fonctionnelle et d'un éclairage naturel très agréable facilité par de larges façades vitrées.

A l'angle de deux rues, l'immeuble profite d'une excellente visibilité au sein d'un secteur mixte regroupant des immeubles collectifs d'habitation et des immeubles tertiaires.

Il est intégralement loué à la société LEXMARK selon un bail commercial de 6/9 ans, la prochaine échéance étant le 30/07/2012.

Le loyer annuel au 30 septembre 2009 s'élève à 883 228 € HT HC soit 310 € HT HC/m<sup>2</sup>/an de bureaux et 1 320 € HT HC/parking/an.

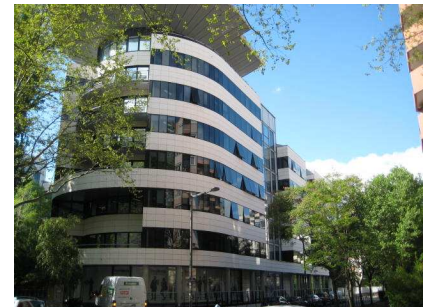
Ce loyer est révisé annuellement à la date anniversaire du bail selon la variation de l'indice National du Coût de la Construction publié par l'INSEE.

### Le Danica, 17- 23 avenue Georges Pompidou, 69003 Lyon

L'ensemble immobilier date de 1993. En dépit d'une taille importante, il présente une architecture « aérée », constituée de trois bâtiments parallèles offrant une « proue » arrondie sur l'avenue Georges Pompidou, alternant avec deux cours intérieures de 1 300 m<sup>2</sup> et 1 400 m<sup>2</sup> environ.

Il offre une surface utile de bureaux de plus de 16 000 m<sup>2</sup> et 435 emplacements de parking parfois doubles.

Cet ensemble pluri-locataire est en bon état d'entretien. Les aménagements diffèrent selon les occupants.



L'actif profite d'une excellente localisation tertiaire au sein du premier quartier d'affaires régional. L'environnement est très largement dominé par les bâtiments tertiaires du pôle d'affaires de la Part-Dieu. Préservé de l'important trafic de la rue Maurice Flandin, il bénéficie d'une excellente visibilité depuis la gare et d'une desserte optimale en transports en commun.

Au 30 septembre 2009, le loyer global net de l'actif s'élève à 3 296 500 € HT HC/an, l'ensemble ne comptabilisant que 435 m<sup>2</sup> vacants.

### 36 - 40 rue Roger Salengro, 13002 Marseille



Ensemble immobilier en pleine propriété datant de 2008, constitué d'un corps de bâtiment en « U », élevé sur sous-sol et rez-de-chaussée, de 3 étages et d'un 4ème étage partiel sur avenue, formant attique en retrait.

De bonne conception architecturale permettant un bon éclairage naturel des bureaux et une divisibilité aisée au regard des circulations verticales, il bénéficie d'un niveau d'équipements et d'aménagements élevé, en adéquation avec sa destination actuelle.

Il offre des surfaces de bureaux de 4 735 m<sup>2</sup> ainsi que d'autres d'activité (1 100 m<sup>2</sup>) et 47 parkings en sous-sol.

Cet actif tertiaire est situé dans le quartier en mutation de La Villette, dans le troisième arrondissement de Marseille et au niveau d'une extension du périmètre Euroméditerranée.

Mono locataire, ce bien génère actuellement un revenu annuel net de 1 348 835 € HT HC dont 191 723 € de surloyer correspondant aux aménagements spécifiques demandés par la Mairie de Marseille, le locataire ; soit un loyer de 180 €HT-HC/m<sup>2</sup>/an hors surloyer.

## ANALYSE DE MARCHÉ

### **L'investissement en France**

A mi-année, plusieurs éléments positifs pour le marché de l'investissement sont à signaler. Même s'ils restent très faibles, les montants d'investissements en immobilier d'entreprise en France ont connu une hausse légère au 2ème trimestre 2009 (1,7 milliard), et il semble bien que le point bas trimestriel du cycle ait été atteint au cours du 1er trimestre 2009 (0,9 milliard).

Quelques grandes transactions ont été enregistrées, venant confirmer que les vannes du crédit ne sont plus totalement fermées pour de grands montants. De plus, plusieurs transactions de bureaux de taille moyenne ont été signées dans Paris QCA, illustrant l'attractivité retrouvée du cœur de marché francilien.

Dans son ensemble, le marché français bénéficie aujourd'hui du niveau élevé des taux de rendement et ce, pour tous les types d'actifs. Les primes de risques se sont reconstituées et le rendement immobilier est redevenu attractif. Sur le segment "prime" des bureaux parisiens, les taux de rendement semblent avoir atteint un point haut à la fin du 1<sup>er</sup> semestre et commencent à donner des signes de détente.

Toutes les causes de blocage du marché n'ont toutefois pas encore disparu. En premier lieu, le marché est toujours pénalisé par les difficultés de financement. Même si les coûts de financement sont bas, l'accès au crédit, même s'il tend à s'améliorer, reste encore pour certains acteurs difficile, notamment sur le créneau des grandes transactions.

Même si les situations de blocage sont moins fréquentes, la rencontre entre vendeurs et acheteurs reste toutefois encore difficile. Les investisseurs doivent notamment apprécier l'impact du retournement des marchés sous-jacents.

Les revenus locatifs vont être érodés par les renégociations des baux, la hausse de la vacance et la baisse des loyers de marché. Le débloqué total du marché de l'investissement dépendra aussi de la reprise des marchés locatifs. A ce titre, les loyers de bureaux en Île-de-France devraient continuer à baisser au moins jusqu'à fin 2010.

Enfin, le processus d'ajustement des prix n'est pas achevé. Au 3ème semestre 2009, la baisse des valeurs vénales se poursuit, non plus en raison de la hausse des taux de rendement, comme cela a été le cas jusqu'ici, mais en raison de la baisse des revenus locatifs.

### **Le Marché des bureaux en Ile de France**

Avec 1 227 000 m<sup>2</sup> commercialisés au cours des neuf premiers mois de l'année, le marché des bureaux francilien affiche un repli de 36 % comparativement à 2008. Pas de surprise donc pour cette activité directement corrélée à la conjoncture économique et à l'emploi. Si certaines enquêtes de conjoncture anticipent une amélioration, il semble que l'embellie sur le marché des bureaux en Ile-de-France ne soit pas d'actualité. En effet, certains moteurs de la croissance tournent au ralenti, notamment l'investissement, fortement pénalisé par une baisse générale de l'activité. Par conséquent, l'emploi poursuit sa baisse. Au cours du 1<sup>er</sup> semestre près de 40 000 emplois ont été détruits en Ile-de-France, ce qui pénalise fortement l'absorption nette.

Les grandes opérations liées au regroupement et à la rationalisation qui avaient jusqu'ici permis d'amortir la chute du marché, ont malheureusement fait défaut au cours des trois derniers mois. Seules 8 transactions supérieures à 5 000 m<sup>2</sup> ont été recensées au cours du 3ème trimestre, contre 27 sur la même période de 2008. La transaction la plus importante a concerné la prise à bail par la SNCF de 22 000 m<sup>2</sup> au sein du CNIT à La Défense.

## Expertise

Au cours des neuf premiers mois de l'année près de 500 000 m<sup>2</sup> d'offre neuve sont venus s'ajouter à l'offre existante. Ainsi, les mises en chantier de 2007 continuent d'alimenter un marché en perte de vitesse. Parallèlement, l'offre de seconde main augmente de manière significative. En effet, à l'heure où la recherche d'économie reste primordiale, un grand nombre d'utilisateurs libèrent plus de surfaces qu'ils n'en consomment.

En ce qui concerne l'offre neuve, un ajustement significatif desancements en blanc est à signaler. Au cours des neuf premiers mois de l'année, 380 000 m<sup>2</sup> d'offre neuve ont été lancés, contre 520 000 m<sup>2</sup> sur la même période de 2008. Au-delà des difficultés de financement, le retournement du marché utilisateurs et la baisse des loyers qui en résulte, incitent les investisseurs à la prudence.

Pour 2009, le volume des commercialisations devrait s'établir entre 1,7 et 1,8 million de m<sup>2</sup>. Malgré une évolution trimestrielle légèrement positive à partir du 2<sup>ème</sup> trimestre, la croissance économique française sera négative sur l'ensemble de l'année, autour de -2 %.

### **Le Marché des bureaux en Région**

Contre toute attente, les évolutions observées sur l'ensemble des marchés régionaux sont très proches de celles identifiées en Île-de-France. Les principales composantes du marché ont suivi des orientations très similaires au premier semestre. Les transactions ont chuté de 24 %, l'offre à un an a augmenté de 29 % et si le fléchissement des loyers s'avère bien plus modéré, il est apparu au même moment.

Le retournement de l'activité économique a de lourdes répercussions sur l'emploi en régions et les perspectives sur le marché des bureaux ne laisse pas entrevoir de reprise avant 2011. En effet, l'écart entre l'offre et les transactions s'est creusé au premier semestre et le recul de l'emploi en 2010 ne pourra pas contribuer à résorber les excédents d'offres constatés dans les principaux marchés. Bien au contraire, on doit s'attendre à la poursuite de la hausse de l'offre en 2010.

Le marché des bureaux neufs est en phase d'ajustement. En effet, les dernières opérations engagées au début de la crise vont être livrées tandis que les nouvelles opérations s'échelonneront au rythme des pré-commercialisations. L'offre neuve semble donc avoir atteint un point haut et devrait commencer à diminuer en 2010. À l'inverse, les libérations de surfaces vont se poursuivre, d'autant que les utilisateurs privilégient les actifs neufs.

En 2010, la croissance économique devrait avoisiner 1 %. Cependant, cette situation ne permettra toujours pas de créer des emplois, ce qui pèsera inévitablement sur la reprise des transactions. Par conséquent, le volume de transactions pour 2010 devrait rester relativement stable.

## CONCLUSIONS

La valeur vénale de chaque bien au 30 septembre 2009 est communiquée dans le tableau qui suit.

ADRESSE	VILLE	Valeur locative	APPROCHE par capitalisation du revenu	APPROCHE par comparaison	APPROCHE DCF	VALEUR VENALE AU 30 SEPTEMBRE 2009	
						Hors Droits ou Hors Taxes	Fiscalité Comprise
Jatte 1 - 40-52 boulevard du Parc	NEUILLY SUR SEINE	5 814 000 €	73 482 000 €	77 273 000 €	74 908 000 €	75 200 000 €	79 862 000 €
Jatte 2 - 28 boulevard du Parc	NEUILLY SUR SEINE	2 585 000 €	32 408 000 €	33 830 000 €	35 745 000 €	34 000 000 €	36 108 000 €
Jatte 3 - 26 boulevard du Parc	NEUILLY SUR SEINE	3 469 000 €	42 966 000 €	44 936 000 €	45 385 000 €	44 400 000 €	47 153 000 €
Le Magellan - 2 rue Henappe	NANTERRE	3 661 000 €	50 071 000 €	48 742 000 €	54 260 000 €	51 000 000 €	54 162 000 €
Le Chaganne - 1 promenade de la Bonnette	GENNEVILLIERS	1 879 000 €	23 273 000 €	24 973 000 €	23 414 000 €	23 900 000 €	25 382 000 €
Horizon Défense II - 12-18 rue Gustave Flourens	SURESNES	863 000 €	11 898 000 €	12 760 000 €	12 399 000 €	12 400 000 €	12 623 000 €
Le Danica - 17-23 avenue Georges Pompidou	LYON	3 677 000 €	44 133 000 €	45 642 000 €	47 760 000 €	45 800 000 €	48 640 000 €
36-40 rue Roger Salengro	MARSEILLE	1 157 000 €	14 704 000 €	14 971 000 €	15 044 000 €	14 900 000 €	15 824 000 €
<b>TOTAL</b>						<b>301 600 000 €</b>	<b>319 754 000 €</b>

Ces valeurs prennent en considération la fiscalité actuellement applicable en cas de vente directe d'immeubles. Le prix de cession de parts ou actions de Sociétés détenant un ou plusieurs actifs immobiliers doit faire l'objet d'une approche comptable complémentaire.

Elles ne tiennent compte d'aucune valeur de convenance pouvant intervenir entre les parties.

Elles sont actuelles et limitées dans le temps et restent tributaires des diverses réglementations officielles.

La valeur déterminée ci-dessus suppose expressément que les biens soient en conformité avec l'ensemble des législations en vigueur, sur le plan de l'environnement (amiante, plomb, radon, pollution des sols ...), de l'urbanisme et du fonctionnement de ses équipements.

Elles ne tiennent pas compte des coûts de dépollution. En l'absence d'un devis chiffré, il conviendra d'effectuer sur la valeur vénale des biens estimés, un abattement dont l'importance serait fonction du montant des travaux de dépollution à réaliser (établi par un spécialiste habilité) et des conséquences liées à l'indisponibilité des biens pendant l'exécution de ceux-ci.

Le présent document d'expertise, en tout ou partie, ne pourra être cité ni même mentionné dans aucun document, aucune circulaire et aucune déclaration destinés à être publiés et ne pourra être publié d'une quelconque manière sans l'accord écrit de l'Expert quant à la forme et aux circonstances dans lesquels il pourra paraître.

Fait à LEVALLOIS-PERRET, le 8 octobre 2009



**Jean-Claude DUBOIS**  
Président

**Atisreal**

Une société de BNP PARIBAS

Expertise

