

JEAN-FRANÇOIS PLANTIN

1, rue de Courcelles
75008 Paris

ALAIN ABERGEL

143, rue de la Pompe
75116 Paris

ALTAREA

Société en commandite par actions au capital de 166.733.996,78 euros
8, avenue Delcassé
75008 Paris
335 480 877 RCS Paris

AREAL

Société à Responsabilité Limitée au capital de 225.000 euros
23, rue d'Artois
75008 Paris
321 471 013 RCS Paris

FUSION-ABSORPTION
DE LA SOCIETE AREAL
PAR LA SOCIETE ALTAREA

**Rapport des commissaires à la fusion
sur la rémunération des apports**

*Ordonnance de Monsieur le Président
du Tribunal de Commerce de Paris
du 3 avril 2013*

**Fusion-Absorption
de la société AREAL
par la société ALTAREA**

**Rapport des commissaires à la fusion
sur la rémunération des apports**

Mesdames, Messieurs, les actionnaires,

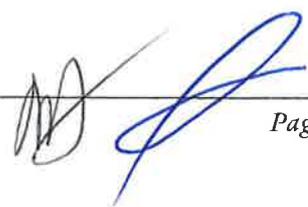
En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 3 avril 2013, concernant le projet de fusion par voie d'absorption de la société ANALYSE ET REALISATION-AREAL (ci-après « AREAL ») par la société ALTAREA, nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports prévu par les articles L.236-10 et L.225-147 du Code de commerce, étant précisé que notre appréciation de la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération des apports résulte du rapport d'échange arrêté dans le projet de traité de fusion signé en date du 7 mai 2013. Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Notre mission prenant fin avec le dépôt du rapport, il ne nous appartient pas de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature. A aucun moment, nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Nous vous prions de prendre connaissance de nos constatations et conclusion présentées, ci-après, selon le plan suivant :

1. Présentation de l'opération et description des apports
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération
3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange
4. Conclusion



1 PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1 Contexte de l'opération

Dans le cadre de la stratégie de développement du pôle immobilier du groupe ALTAREA COGEDIM, il est envisagé de consolider la position dudit groupe dans ce secteur par le renforcement de sa participation au capital de la SCI Bercy Village 2 (« SCI BV2 »), société civile immobilière au capital de 1.633.600 euros, ayant son siège social au 8, avenue Delcassé à Paris 8^{ème}, immatriculée sous le numéro 419 669 064 - RCS Paris.

Plusieurs sociétés du groupe ALTAREA COGEDIM détiennent ensemble 867.850 parts sociales correspondant à 85 % du capital et des droits de vote de la SCI BV2, laquelle détient elle-même 100% du capital et des droits de vote de la société Bercy Village, société civile immobilière au capital de 10.000 euros, dont le siège social est au 8, avenue Delcassé à Paris 8^{ème}, immatriculée sous le numéro 384 987 517 - RCS Paris (« SCI BV1 »).

La société AREAL détient à ce jour 15% du capital et des droits de vote de la SCI BV2.

La fusion envisagée, consistant en l'absorption de la société AREAL par la société ALTAREA, est donc destinée à consolider la position du groupe ALTAREA COGEDIM au sein du capital de la SCI BV2.

1.2 Sociétés concernées

1.2.1 ALTAREA, société absorbante

ALTAREA est une société en commandite par actions au capital de 166.733.996,78 euros entièrement libéré, divisé en 10.911.441 actions sans valeur nominale. Son siège social est situé à Paris 8^{ème}, au 8 avenue Delcassé. Elle est immatriculée au RCS de Paris sous le n°335 480 877.

Les actions de la société ALTAREA sont admises aux négociations sur le marché réglementé de NYSE Euronext Paris.

ALTAREA a pour objet, dans le respect des législations et réglementations applicables, tant en France qu'à l'étranger, pour elle-même ou en participation avec des tiers, à titre principal :

- l'acquisition de tous terrains, droits immobiliers ou immeubles, ainsi que tous biens et droits pouvant constituer l'accessoire ou l'annexe desdits biens immobiliers ;

- la construction d'immeubles et toutes opérations ayant un rapport direct ou indirect avec la construction de ces immeubles ;
- l'exploitation et la mise en valeur par voie de location de ces biens immobiliers ;
- la prise à bail de tous biens immobiliers et directement ou indirectement, la détention de participations dans des sociétés de personnes visées à l'article 8 et aux paragraphes 1, 2 et 3 de l'article 206 du code général des impôts et plus généralement la prise de participation dans toutes sociétés dont l'objet principal est l'exploitation d'un patrimoine immobilier locatif ainsi que l'animation, la gestion et l'assistance de telles personnes et sociétés, et à titre accessoire ;
- la gestion d'immeubles, l'expertise immobilière, la promotion immobilière, ainsi que l'acquisition en vue de la revente, la réhabilitation, l'entretien et le nettoyage de biens immobiliers ;
- le développement, la gestion et l'animation de centres commerciaux ;
- la prise de participation ou d'intérêt, directement ou indirectement, dans toute société ou entreprise exerçant une activité, quelle qu'en soit la nature, dans le domaine de l'immobilier ;
- à titre exceptionnel, l'échange ou l'aliénation par vente, apport ou autrement des biens immobiliers acquis ou construits en vue de la location conformément à l'objet principal de la société ;
- et d'une façon générale toutes opérations civiles, financières, commerciales, industrielles, mobilières et immobilières jugées utiles pour le développement de l'un des objets précités de la société.

1.2.2 AREAL, société absorbée

AREAL est une société à responsabilité limitée au capital de 225.000 euros, divisé en 15.000 parts sociales de 15 euros de nominal chacune, toutes entièrement libérées et de même catégorie. Son siège social est situé à Paris 8^{ème}, au 23 rue d'Artois. Elle est immatriculée au RCS de Paris sous le n°321 471 013. La société AREAL n'a jamais fait appel public à l'épargne.

AREAL a pour objet, dans le respect des législations et réglementations applicables, tant en France qu'à l'étranger, directement ou indirectement :

- tant pour elle-même que pour le compte de tiers ou en participation sous quelque forme que ce soit, notamment par voie de création de sociétés, de souscription, de prises de participations, de fusion ou d'absorption, d'avances, d'achat ou de vente de titres ou de droits sociaux mobiliers ou immobiliers, ou par tout autre mode ;
- l'analyse, l'étude, le conseil, la promotion, la surveillance et la réalisation de toutes opérations de constructions d'immeubles, d'opérations immobilières bâties ou à bâtir ;

- l'achat, la construction et la vente de tous immeubles, en l'état ou après transformation, à usage d'habitation ou de bureaux, et plus généralement toutes activités de marchands de biens ;
- la prise et la gestion de participations sous toutes ses formes et dans toutes sociétés ;
- et plus généralement, toutes opérations financières, industrielles, commerciales, civiles, mobilières ou immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement à cet objet ou à tous objets similaires ou connexes susceptibles d'en faciliter la réalisation ou d'engendrer une rémunération.

1.2.3 Liens entre les sociétés

A la date du projet de traité de fusion, la société absorbante ne détient aucune part sociale de la société absorbée.

La société absorbante et la société absorbée n'ont par ailleurs aucun dirigeant commun.

1.3 Charges et conditions des apports

1.3.1 Rétroactivité

Le traité de fusion stipule que la fusion prendra effet rétroactivement, au plan comptable comme au plan fiscal, le 1^{er} juin 2013.

1.3.2 Conditions de réalisation

L'opération de fusion ne deviendra définitive que sous réserve et du seul fait de la levée de l'ensemble des conditions suspensives décrites à l'article 3 du projet de traité de fusion.

Ces conditions suspensives sont énumérées ci-après :

- a) l'adoption au plus tard le 17 mai 2013 de la décision des associés de la société absorbée avançant la date de clôture de l'exercice en cours ouvert le 1^{er} mai 2013 au 31 mai 2013 et son enregistrement à la recette des impôts compétente au plus tard le 24 mai 2013 ;
- b) la renonciation de la société absorbée à son option pour le régime des SARL de famille visé à l'article 239 bis AA du code général des impôts emportant son assujettissement à l'impôt sur les sociétés à compter du 1^{er} juin 2013. Cette formalité devra être effectuée entre le 21 mai 2013 et le 24 mai 2013 ;
- c) l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire de la société absorbée de la fusion et de la dissolution sans liquidation de la société absorbée ;

- d) l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire de la société absorbante de la fusion, des apports et des augmentations de capital y afférentes telle qu'elles sont stipulées au traité de fusion ;
- e) l'approbation par l'assemblée générale ordinaire des associés de la société absorbée au plus tard le 17 mai 2013 (i) des comptes de l'exercice ouvert le 1^{er} juillet 2012 et clos par anticipation le 30 avril 2013 et (ii) de la distribution d'un dividende global de 71.523 € ;
- f) l'approbation par les associés de la société absorbée des comptes de l'exercice clos au 31 mai 2013 qui devront révéler une situation nette de la société absorbée supérieure à 750.000 € et que ne devront prévoir aucune distribution de quelque nature qu'elle soit aux associés de la société absorbée.

1.3.3 Régime fiscal

Au plan fiscal, les parties ont placé l'opération de fusion sous le régime fiscal spécial édicté par l'article 816 du code général des impôts en matière de droits d'enregistrement et par l'article 210 A du code général des impôts en matière d'impôt sur les sociétés.

1.4 Présentation des apports

L'actif net apporté est valorisé pour sa valeur réelle estimée au 1^{er} juin 2013, soit 18.560.000 euros.

1.5 Rémunération des apports

Sur la base des valeurs réelles de chacune des sociétés ALTAREA et AREAL, la parité convenue conduira à la création de 145.000 actions nouvelles ALTAREA qui procédera ainsi à une augmentation de son capital de 2.215.600 euros.

La différence entre la valeur des apports et le montant de l'augmentation de capital, soit 16.344.400 euros, constituera la prime de fusion.

2 VERIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX ACTIONS DES SOCIETES PARTICIPANT A L'OPERATION

2.1 Diligences accomplies

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission en vue d'apprécier la valeur conférée aux apports.

Nous avons plus particulièrement effectué les diligences suivantes :

- Nous nous sommes entretenus avec les responsables en charge de l'opération au sein du groupe ALTAREA et les conseils de la société AREAL, afin d'appréhender l'opération envisagée ainsi que le contexte juridique, économique et fiscal dans lequel elle se situe ;
- Nous avons examiné le projet de traité de fusion du 7 mai 2013 et ses annexes ;
- Nous avons examiné les modalités de détermination des valeurs relatives des actions des sociétés ALTAREA et AREAL ;
- Nous avons pris connaissance des comptes d'AREAL au 30 avril 2013 et du rapport annuel 2012 d'ALTAREA ;
- Nous nous sommes entretenus avec les experts indépendants en charge de l'expertise immobilière de l'ensemble du patrimoine immobilier du groupe ALTAREA et nous avons pris connaissance de leurs conclusions et du déroulement de leurs travaux ;
- Nous avons mis en œuvre, le cas échéant, des méthodes alternatives de valorisation ;
- Nous avons examiné la sensibilité du rapport d'échange ;
- Nous avons obtenu une lettre d'affirmation signée par le représentant de chacune des deux sociétés sur l'absence, à leur connaissance, d'éléments susceptibles d'avoir une incidence significative sur la valeur des apports objets de la présente opération et sur la libre disposition de ces derniers.

2.2 Méthode d'évaluation des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés

La parité a été déterminée sur la base des valeurs réelles des sociétés qui s'appuient sur une méthodologie privilégiant la méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR).

Après examen des ANR EPRA, ANR de continuation et ANR EPRA NNNAV des patrimoines immobiliers, les parties ont retenu une valeur des fonds propres déterminée à partir de l'ANR de continuation.

Il ressort de ces travaux, une valeur relative de l'action ALTAREA de 128€ et une valeur relative de la part sociale AREAL de 1.237,33€.

2.3 Critères d'évaluation écartés

2.3.1 Actualisation des dividendes (DDM)

AREAL est une société familiale soumise à l'Impôt sur le revenu. Par conséquent, elle ne distribue pas de dividendes. ALTAREA en revanche, eu égard notamment à son statut de SIIC, n'applique pas la même politique de distribution. En l'absence de *business plan* et compte tenu de ce qui est exposé, les parties n'ont pas mis en œuvre cette méthode de valorisation.

2.3.2 DCF (Discounted Cash-Flow)

Cette méthode est redondante avec les méthodes utilisées par les experts pour valoriser le patrimoine immobilier. Elle n'a donc pas été retenue.

2.3.3 Cours de bourse

Seule ALTAREA est cotée, cette méthode a donc été écartée.

2.3.4 Multiples de comparables boursiers

Compte tenu des spécificités d'AREAL, détention minoritaire d'un actif commercial, il n'a pas été possible de constituer un échantillon de comparable.

2.4 Commentaires sur les évaluations

2.4.1 Valeur relative de la société AREAL

La valeur relative d'AREAL correspond à sa valeur d'apport calculée sur l'ANR de continuation au 30 avril 2013 ajusté pour tenir compte d'éventuels événements entre le 30 avril et le 31 mai 2013, la date d'effet de la fusion étant fixée au 1^{er} juin 2013. Elle s'établit à 18.560.000 euros.

Nous nous sommes prononcés sur cet ANR dans notre rapport sur la valeur des apports, en date du 21 mai 2013. Nous n'avons de commentaire particulier à formuler ici.

2.4.2 Valeur relative de la société ALTAREA

La valeur relative d'ALTAREA a été déterminée sur la seule méthode de l'ANR, en retenant l'ANR de continuation corrigé du dividende à distribuer au titre de 2012.

L'ANR de continuation peut être défini comme issu de l'ANR EPRA qui constitue un indicateur de référence en matière de publication des sociétés foncières. Cet ANR est déterminé conformément au guide de bonnes pratiques publié par l'European Public Real-estate Association (EPRA).

Nous avons examiné les principaux agrégats qui composent cet ANR et, plus particulièrement, la valeur du patrimoine immobilier et financier d'ALTAREA.

Nous avons pris connaissance des rapports des experts immobiliers sur le patrimoine au 31 décembre 2012 et de certaines actualisations aux 31 mars 2013. Pour les principaux actifs nous avons revu les méthodes retenues et hypothèses de calcul mises en œuvre. Nous avons également confronté les résultats obtenus à ceux issus d'un échantillon de sociétés cotées comparables françaises et européennes¹. Les taux de rendement relevés sont cohérents.

Par ailleurs, nous avons revu les principaux autres agrégats qui composent l'ANR de continuation dont les plus-values latentes sur les autres actifs d'ALTAREA. Nous avons pris connaissance des rapports d'expertise indépendante qui n'appellent pas de commentaire particulier.

Enfin, l'ANR de continuation d'ALTAREA a été diminué des prévisions de dividendes au titre de l'exercice 2012 auxquelles les actions émises en rémunération de l'apport AREAL ne donneront pas droit.

2.5 Méthodes et/ou critères complémentaires

Nous avons mis en œuvre les méthodes alternatives suivantes :

2.5.1 Valeur relative AREAL

Le principal objet d'AREAL est la détention d'une participation de 15% dans la société SCI BV2 qui détient elle-même 100% de la société Bercy Village 1, le centre commercial Bercy Village, étant détenu par la société BERCY VILLAGE 1. A titre de recoupement, nous avons donc examiné la possibilité de mettre en œuvre des méthodes basées sur les transactions comparables et des données issues d'un échantillon de comparables boursiers pour valoriser cet actif.

Nous n'avons pas identifié de transactions strictement comparables au regard notamment de la qualité des actifs, de plus les données de certaines transactions ne sont pas nécessairement publiées. Par ailleurs, les sociétés cotées de taille comparables (Frey, Foncière Sepric,

¹ Unibail-Rodamco, Klepierre SA, Mercialis, Eurocommercial Properties Nv, Hammerson Plc, Corio Nv, Wereldhave, Vastned Retail Nv

Patrimoine et Commerce) possèdent des actifs commerciaux qui sont également difficilement comparables avec Bercy Village.

2.5.2 Valeur relative ALTAREA

Nous avons mis en œuvre les méthodes alternatives suivantes :

Cours de bourse : nous avons examiné la valeur d'ALTAREA au travers des moyennes pondérées (1, 3, 6 et 12 mois) de son cours de bourse². La fourchette de valeurs obtenues conforte la valeur relative d'ALTAREA proche du cours spot et de la moyenne pondérée 1 mois du cours de bourse.

Multiples d'ANR : sur la base d'un échantillon de sociétés comparables (cf. 2.4.2), nous avons examiné la valeur d'ALTAREA à partir des multiples moyens et médian des multiples d'ANR. Nous obtenons une fourchette de valeurs qui encadrent l'ANR ALTAREA retenue.

Enfin, nous avons examiné les conditions relatives au retrait de cote des sociétés Klemur et Foncière Sepric (début 2013). Les multiples induits par ces transactions ne remettent pas en cause la valeur relative d'ALTAREA retenue ici.

2.6 **Appréciation des valeurs relatives**

Les valeurs relatives obtenues s'inscrivent dans les fourchettes de valeurs obtenues par nos soins. Compte tenu des caractéristiques des 2 sociétés, nous estimons pertinente la méthode employée pour déterminer ces valeurs.

² au 2 mai 2013

3 APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DU RAPPORT D'ECHANGE PROPOSE

3.1 Rapport d'échange proposé par les parties

La parité a été déterminée par comparaison directe des valeurs relatives des sociétés AREAL et ALTAREA. Il en découle un rapport d'échange de 29 actions ALTAREA pour 3 parts sociales d'AREAL.

3.2 Appréciation du positionnement du rapport d'échange

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires, selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes, pour apprécier le caractère équitable du rapport d'échange. En particulier, nous avons analysé le positionnement du rapport d'échange proposé par rapport à l'ensemble des valeurs relatives examinées.

Le rapport d'échange reste peu sensible ($< 1\%$) aux variations des valeurs relatives retenues.

Nous n'avons pas d'autre commentaire à formuler sur le rapport d'échange que nous jugeons équitable.

4 CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 29 actions ALTAREA pour 3 parts sociales d'AREAL arrêté par les parties présente un caractère équitable.

Fait à Paris
le 21 mai 2013

Les commissaires à la fusion

Jean-François PLANTIN



Alain ABERGEL

