

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 SOCIÉTÉ AREAL
PAR LA SOCIÉTÉ ALTAREA**

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

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

FUSION-ABSORPTION
DE LA SOCIETE AREAL
PAR LA SOCIETE ALTAREA

Rapport des commissaires à la fusion
sur la valeur 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 valeur des apports prévu par les articles L.236-10 et L.225-147 du Code de commerce. Nous rendons compte dans un rapport distinct de notre avis sur la rémunération des apports.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 7 mai 2013. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. 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 à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur nominale des actions à émettre par la société absorbante augmentée de la prime de fusion.

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. Diligences et appréciation de la valeur des apports
3. Conclusion

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1. CONTEXTE DE L'OPERATION

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. SOCIETES CONCERNEES

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.

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.

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

Rétroactivité

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

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 1er 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.

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. DESCRIPTION, EVALUATION ET REMUNERATION DES APPORTS

Description des apports

L'actif net apporté par la société absorbée à la société absorbante est estimé à 18.560.000 euros à la date d'effet rétroactif du 1^{er} juin 2013 :

Evaluation des apports

Le montant de l'actif net apporté au 1^{er} juin 2013, sur la base des comptes de l'exercice clos par anticipation le 30 avril 2013 de la société absorbée et de la méthodologie multicritères décrite dans le traité de fusion, conduisant les parties à privilégier la méthode dite de l'actif net réévalué (« ANR »), s'élève à 18.560.000 euros.

Rémunération des apports

En rémunération de l'apport net, il sera créé 145.000 actions nouvelles, entièrement libérées, par la société ALTAREA à titre d'augmentation de son capital de 2.215.600 euros.

Les 145.000 actions nouvelles de la société absorbante seront entièrement assimilées aux actions déjà existantes, jouiront des mêmes droits et supporteront les mêmes charges, notamment toute retenue d'impôts, de sorte que tous les titres de même nature, sans distinction, donneront droit au paiement de la même somme nette lors de toute répartition ou de tout remboursement effectué pendant la durée de la société ou lors de sa liquidation.

Il est cependant convenu que les actions nouvelles ne donneront droit à aucun dividende versé par la société absorbante au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2012.

Les 145.000 actions nouvelles de la société absorbante feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris postérieurement à la réalisation de la fusion.

Prime de fusion

La différence entre le montant des apports de la société AREAL à rémunérer, correspondant au montant déterminé ci-dessus de 18.560.000 euros et le montant de l'augmentation de capital de ALTAREA de 2.215.600 euros, soit 16.344.400 euros, constituera la prime de fusion.

De convention expresse, il est précisé qu'il sera proposé à l'assemblée générale extraordinaire de la société absorbante d'imputer sur la prime de fusion tous les frais, droits et impôts résultant de la fusion et de prélever sur ladite prime de fusion les sommes nécessaires pour la dotation à plein de la réserve légale.

2. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

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.

Notre mission a pour but d'éclairer les associés de la société ALTAREA sur la valeur des apports retenue, afin de vérifier que la valeur globale des apports n'est pas surévaluée et qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports majorée de la prime de fusion.

Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc être utilisé dans ce contexte.

Nous avons plus particulièrement effectué les diligences suivantes :

- a) 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 ;
- b) Nous avons examiné le projet de traité de fusion du 7 mai 2013 et ses annexes ;
- c) Nous nous sommes assurés de la fiabilité des comptes annuels au 30 juin 2012 de la société AREAL et de leur approbation, en l'absence de commissaire aux comptes ;
- d) Dans le cadre de la valeur des apports incluant la détention directe par AREAL de 15% dans la SCI BV2 (qui détient 100% de la SCI BV1), nous avons également rencontré 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 ;
- e) Nous nous sommes assurés de la fiabilité des comptes de l'exercice clos par anticipation le 30 avril 2013 de la société AREAL ;

- f) Nous avons analysé les travaux de valorisation effectués par les experts immobiliers, exploité les différents documents internes mis à notre disposition par le groupe permettant d'apprécier la valeur de la société absorbée ;
- g) Nous avons vérifié que les événements intervenus pendant la période de rétroactivité n'étaient pas de nature à remettre en cause la valeur des apports ;
- h) 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 APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

Comme indiqué ci-dessus, les éléments d'actif et de passif de la société absorbée seront apportés pour leur valeur réelle estimée au 1^{er} juin 2013, et déterminée sur la base des comptes arrêtés au 30 avril 2013 et d'une méthodologie multicritères privilégiant la méthode de l'actif net réévalué.

Appréciation de la méthode de valorisation des apports et de leur conformité à la réglementation comptable

S'agissant d'une opération de fusion absorption dont les apporteurs sont des personnes physiques, l'opération est exclue du champ d'application des dispositions du Règlement n°2004-01 du 4 mai 2004 du Comité de la Réglementation Comptable.

Par conséquent, l'opération doit être réalisée sur la base de la valeur réelle de l'actif net apporté, tel que résultant de la méthode de valorisation multicritères visées supra.

Le mode d'évaluation des apports retenu par les parties, conforme à la réglementation en vigueur, n'appelle pas d'observation particulière de notre part.

Appréciation de la valeur des apports

La méthode de valorisation de l'actif net réévalué nous paraît pertinente, s'agissant d'une société dont le principal actif consiste en la détention de 15% du capital de la SCI BV2, société civile immobilière détenant elle-même 100% du capital et des droits de vote de la SCI BV1, dont les actifs essentiels sont des biens immobiliers.

Les parties ont examiné une fourchette de valeurs correspondant à l'ANR EPRA, l'ANR de continuation et l'ANR NNNAV de la société. Les résultats obtenus ont été affectés d'une décote de 18% au titre de l'illiquidité des actions AREAL. En définitive, c'est la valeur correspondant à l'ANR de continuation qui a été retenue. Pour AREAL, il correspond à l'ANR EPRA NNNAV corrigé des droits d'enregistrement sur titres.

Nous avons vérifié la mise en œuvre de cette méthode qui n'appelle pas de commentaire.

Dans le cadre de nos travaux sur la rémunération de l'actif net apporté, nous nous sommes intéressés à la valeur relative de la société absorbante. Les méthodes de valorisation sont cohérentes compte tenu de l'activité des sociétés prenant part à l'opération.

Par ailleurs, les parties ont écarté les méthodes d'évaluation suivantes :

- le cours de bourse, dans la mesure où la société AREAL ne fait pas appel public à l'épargne ;
- les méthodes d'évaluation fondées sur des multiples de sociétés cotées comparables, faute de sociétés véritablement comparables ;
- la méthode des *Discounted Cash-Flow* (DCF), dans la mesure où la valorisation de l'ensemble immobilier de Bercy Village détenue indirectement à hauteur de 15% par la société AREAL repose déjà sur la moyenne de deux approches dont les principes sont identiques.

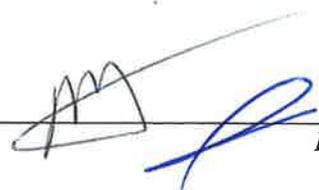
En effet, l'expert immobilier a mis en œuvre la méthode de capitalisation des revenus et celle de l'actualisation des *cash-flows* futurs pour approcher la valeur vénale de Bercy Village.

En ce qui concerne les *cash-flows* futurs retenus par l'expert immobilier, nous avons procédé à des tests de sensibilité sur les valeurs obtenues, notamment par la prise en compte de différents taux d'actualisation et de taux de croissance de l'activité, en fonction de critères que nous avons estimés appropriés.

Ces tests de sensibilité ne remettent pas globalement en cause la valeur de l'actif net apporté tel qu'il a été déterminé par les parties, pour autant que les hypothèses de croissance des revenus et de rentabilité d'exploitation retenues par l'expert immobilier pour la construction de son plan d'affaires se réalisent.

Nous avons également examiné la valeur des autres éléments qui composent l'ANR de la société AREAL qui ne suscitent pas de commentaire de notre part.

En conclusion, nous estimons que la valeur de l'actif net apporté de la société AREAL n'est pas surévaluée.



3. CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur des apports retenue s'élevant à 18.560.000 euros n'est pas surévaluée et en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société absorbante, majorée de la prime de fusion.

Fait à Paris
le 21 mai 2013

Les commissaires à la fusion

Jean-François PLANTIN



Alain ABERGEL

