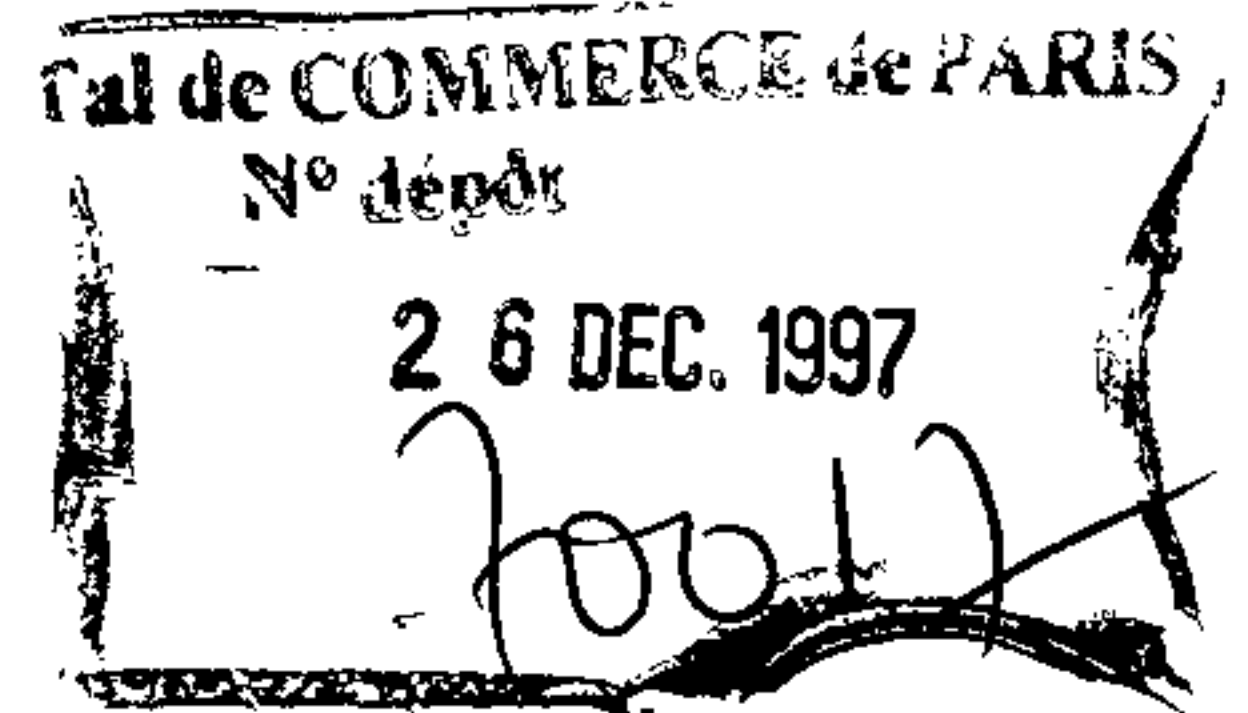


William NAHUM

**Expert Comptable
Commissaire aux Comptes**



**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS
sur les apports effectués**

par Messieurs Maurice, Frédéric et Lucas GOZLAN

demeurant tous les trois au 103, rue de la Faisanderie 75116 PARIS

à la société HOLDING VICTOR HUGO

Société à Responsabilité Limitée au capital de 50 000 F
dont le siège social est au 55, avenue Victor Hugo 75116 PARIS
identifiée au SIREN sous le n° RCS Paris 97 B 08351

En exécution de la mission de commissaire aux apports qui m'a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 21 octobre 1997, je vous présente mon rapport sur l'appréciation de la valeur des apports devant être effectués par Messieurs Maurice, Frédéric et Lucas GOZLAN à la société HOLDING VICTOR HUGO.

I- DESCRIPTION DE L'OPERATION

1.1. Personnes concernées

Apporteurs :

- ☐ Monsieur Maurice GOZLAN, né le 17 novembre 1944 à Marrakech
demeurant à Paris (75116) au 103, rue de la Faisanderie
marié sous le régime de la séparation de biens
- ☐ Monsieur Frédéric GOZLAN, né le 12 mars 1980 à Neuilly sur Seine (92)
demeurant à Paris (75116) au 103, rue de la Faisanderie
- ☐ Monsieur Lucas GOZLAN, né le 28 juin 1983 à Neuilly sur Seine (92)
demeurant à Paris (75116) au 103, rue de la Faisanderie

Bénéficiaire de l'apport :

- ☐ La société HOLDING VICTOR HUGO est une société à responsabilité limitée qui a pour objet :
 - la souscription, l'acquisition et éventuellement la vente de toutes actions et parts des sociétés immobilières,
 - toutes opérations de construction, d'aménagement ou de transformation d'immeuble et éventuellement toutes opérations de promotion immobilière,
 - la prestation, en matière immobilière, de tous services, notamment toutes études et consultations d'ordre commercial, technique et juridique,
 - plus généralement, toutes opérations commerciales, financières ou immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement aux activités sus visées, ainsi qu'à tous objets similaires ou connexes,

- la participation de la société, par tous moyens, à toutes entreprises ou sociétés créées ou à créer, pouvant se rattacher à l'objet social, notamment par voie de création de sociétés nouvelles, commandites, souscription ou achat de titres ou droits sociaux, fusion, alliance ou association en participation.

Elle est immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 97 B 08351. Son siège social est au 55, avenue Victor Hugo 75116 PARIS.

Son capital social s'élève à 50 000 F divisé en 500 parts sociales de 100 F de valeur nominale chacune.

1.2. But de l'opération

Le but de l'opération est de regrouper au sein d'une structure unique l'ensemble des participations que détiennent Monsieur Maurice GOZLAN et ses deux fils Messieurs Frédéric et Lucas GOZLAN dans des Sociétés Civiles Immobilières, afin d'y centraliser l'activité de gestion locative des immeubles dont sont directement ou indirectement propriétaires les sociétés dont les titres sont apportés.

La présente opération concerne l'apport par Messieurs Maurice, Frédéric et Lucas GOZLAN à la société HOLDING VICTOR HUGO de :

- 99 parts sociales de la Société Civile Immobilière FRELUC,
- 29 parts sociales de la Société Civile Immobilière HUGO 55,
- 2499 parts sociales de la Société Civile Immobilière IMMOPARC,
- 29 parts sociales de la Société Civile Immobilière LONGCHAMP,
- 499 parts sociales de la Société Civile Immobilière SCORPIO,
- 99 parts sociales de la Société Civile REMO,

1.3. Propriété, jouissance et conditions

a) Propriété et jouissance

La société HOLDING VICTOR HUGO sera propriétaire des titres apportés à compter de la date de réalisation définitive de l'apport par l'effet de l'augmentation corrélative de son capital en rémunération dudit apport.

Elle en aura la jouissance à compter de ce même jour.

Les apporteurs déclarent expressément, sauf en ce qui concerne les parts de la Société Civile Immobilière SCORPIO, que les titres apportés sont librement négociables et ne sont grevés d'aucun gage, nantissement ou autre empêchement quelconque à la faculté de céder.

Au cas contraire, ils s'engagent impérativement à faire le nécessaire à leurs frais pour en obtenir la mainlevée.

En ce qui concerne les parts de la Société Civile Immobilière SCORPIO, la société bénéficiaire de l'apport reconnaît expressément avoir connaissance d'un nantissement consenti au profit du Crédit du Nord, avoir été parfaitement informée de l'origine et des conditions de ce nantissement, et accepter que les parts de la Société Civile Immobilière SCORPIO lui soient apportées grevées de ce nantissement.

Monsieur Maurice GOZLAN, en sa qualité d'apporteur, garantit la société bénéficiaire de l'apport des éventuelles conséquences résultant de la saisie desdites parts en exécution dudit nantissement et, en particulier, à l'indemniser à hauteur de la valeur des parts qui seraient ainsi saisies.

b) Conditions

Le présent apport ne deviendra définitif qu'après la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- agrément par les associés des sociétés dont les titres sont apportés à la HOLDING VICTOR HUGO en qualité de nouvel associé,
- approbation par les associés lors de l'assemblée générale extraordinaire de la société HOLDING VICTOR HUGO.

c) Régime fiscal

En application des dispositions de l'article 810-I du Code Général des Impôts, le présent apport sera soumis du droit fixe de 500 F.

II- DESCRIPTION ET EVALUATION DE L'APPORT EN NATURE
--

A/ Description de l'apport en nature

Messieurs Maurice, Frédéric et Lucas GOZLAN apportent sous les garanties ordinaires de fait et de droit à la société HOLDING VICTOR HUGO :

- 24 parts sociales détenues en pleine propriété de la société FRELUC, Société Civile Immobilière au capital de 10 000 F, divisé en 100 parts sociales de 100 F de nominal chacune, dont le siège social est à PARIS (75116), 55, Avenue Victor Hugo, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro D 333 099 182.

La société FRELUC est propriétaire de biens immobiliers sis à :

- . PARIS (75002), 82, rue de Richelieu,
 - . PARIS (75017), 218, Bd Péreire,
 - . DEAUVILLE (14800), 10, rue des Villas,
 - . PARIS (75017), 11, rue Laugier.
- 29 parts sociales de la société HUGO 55, Société Civile Immobilière au capital de 3 000 F, divisé en 30 parts de 100 F de nominal chacune, dont le siège social est à PARIS (75116), 55 Avenue Victor Hugo, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro D 334 415 429.

La société HUGO 55 est propriétaire de biens immobiliers sis à :

- . PARIS (75116), 55, avenue Victor Hugo,
 - . LEVALLOIS (92300), 46/48, avenue de la Porte de Villiers.
- 2 499 parts sociales de la société IMMOPARC, Société Civile Immobilière au capital de 250 000 F, divisé en 2 500 parts de 100 F de nominal chacune, dont le siège social est à PARIS (75116), 55 Avenue Victor Hugo, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro D 334 415 510.

La société IMMOPARC est propriétaire de 50 parts sociales de la Société Civile Immobilière JASMIN 18, ainsi que de 50 parts sociales de la Société Civile Immobilière du 267, Bd Péreire.

- 29 parts sociales de la société LONGCHAMP, Société Civile Immobilière au capital de 3 000 F, divisé en 30 parts de 100 F de nominal chacune, dont le siège social est à PARIS (75116), 55 Avenue Victor Hugo, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro D 334 457 686.

La société LONGCHAMP est propriétaire de biens immobiliers sis à :

- . PARIS (75002), 34, rue Feydeau,
 - . PARIS (75116), 22-24, avenue Raymond Poincaré,
 - . PARIS (75017), 18, rue Brunel,
 - . EPINAY SUR SEINE (93800), 217, avenue de la République.
- 499 parts sociales de la société SCORPIO, Société Civile Immobilière au capital de 1 000 F, divisé en 1 000 parts de 1 F de nominal chacune, dont le siège social est à PARIS (75116), 55 Avenue Victor Hugo, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro D 340 183 649.

La société SCORPIO est propriétaire d'un ensemble immobilier sis à PARIS (75015), 85 à 89, boulevard de Grenelle, 41 à 45, rue Duplex, 2 à 4 rue du Soudan et 2 à 10, rue de Pondichéry, donné en crédit bail à la société NOUVELLES FRONTIERES TOURAVENTURE le 24 janvier 1994.

- 99 parts de la société REMO, Société Civile Immobilière au capital de 10 000 F, divisé en 100 parts de 100 F de nominal chacune, constituée le 10 février 1976 et dont le siège social est à PARIS (75116), 55 Avenue Victor Hugo.

La société REMO est propriétaire d'un bien immobilier sis à PARIS (75015), 10, rue Saint Saens.

Les apports sont évalués à :

1) Apports de Maurice GOZLAN

-	24 parts sociales de la SCI FRELUC à 43 830 F la part :	1 051 920 F
-	13 parts sociales de la SCI HUGO 55 :	pour mémoire
-	2499 parts sociales de la SCI IMMOPARC à 700 F la part :	1 089 564 F
-	29 parts sociales de la SCI LONGCHAMP à 80 930 F la part :	2 346 970 F
-	499 parts sociales de la SCI SCORPIO à 60 000 F la part :	29 940 000 F
-	99 parts sociales de la SCP REMO à 26 880 F la part :	2 661 120 F
Total apports de Maurice GOZLAN		37 089 574 F

2) Apports de Frédéric GOZLAN

-	38 parts sociales de la SCI FRELUC à 43 830 F la part :	1 665 540 F
-	8 parts sociales de la SCI HUGO 55 :	pour mémoire
Total apports de Frédéric GOZLAN		1 665 540 F

3) Apports de Lucas GOZLAN

-	37 parts sociales de la SCI FRELUC à 43 830 F la part :	1 621 710 F
-	8 parts sociales de la SCI HUGO 55 :	pour mémoire
Total apports de Lucas GOZLAN		1 621 710 F

TOTAL DES APPORTS

40 376 824 F

B/ Méthode d'évaluation retenue

Pour toutes les catégories de parts de SCI apportées, la méthode d'évaluation est la suivante :

1) Evaluation des immeubles détenus par les SCI

Les immeubles ont été évalués aux valeurs vénale suivantes :

- immeubles détenus indirectement par la Société Civile IMMOPARC par l'intermédiaire des SCI 267, Bd Péreire et SCI JASMIN 18 :

. immeuble porté par la SCI 267, Bd Péreire	20 000 000 F
. immeuble porté par la SCI JASMIN 18	non communiqué

- immeuble détenu par SCI SCORPIO 120 000 000 F

- immeubles détenus par la SCI FRELUC :

. 218, Bd Péreire - Paris 17°	4 960 000 F
. 34, rue Feydeau - Paris 2°	2 545 000 F
. 11, rue Laugier - Paris 17°	100 000 F
. un appartement à Deauville	3 350 000 F

10 955 000 F

- immeubles détenus par la SCI HUGO 55 :

. 55, avenue Victor Hugo - Paris 16°	5 500 000 F
. 46/48, avenue de Villiers - Levallois Perret	3 920 000 F

9 420 000 F

- immeubles détenus par la SCI LONGCHAMP :

. 34, rue Feydeau - Paris 2°	566 000 F
. 22/24, avenue R. Poincaré - Paris 16°	2 700 000 F
. 217 bis, avenue de la République - Epinay	1 300 000 F
. 18, rue Brunel - Paris 17°	1 000 000 F
	5 566 000 F

2) Evaluation des parts de SCI apportées

Pour évaluer les parts de SCI apportées, les éléments suivants ont été pris en compte :

- valeur des immeubles, telle que définie ci-avant,
- créances et dettes figurant au bilan au 31 décembre 1996 de chacune des SCI concernées,
- éventuellement, abattement forfaitaire sur la valeur globale.

a) *Parts de la SCI IMMOPARC*

La SCI IMMOPARC détient des parts des SCI du 267, Bd Péreire et JASMIN 18.

Dans un premier temps, est présentée la valeur des parts de ces deux SCI et, dans un deuxième temps, la valeur des parts de la SCI IMMOPARC en fonction de la valeur des deux SCI précédentes :

- *valeur des parts de la SCI du 267 Bd Péréire :*

. Estimation de l'immeuble :	20 000 000 F
. Créances :	3 941 000 F
. Dettes (y compris résultat au 31/12/1996) :	(24 975 000 F)
Valeur globale de la SCI :	(1 034 000 F)
Nombre de parts :	100
Valeur de la part :	(10 340 F)

La valeur de la part étant négative suivant ce calcul, il a été finalement retenu le franc symbolique comme valeur des parts de cette SCI.

- *valeur des parts de la SCI JASMIN 18 :*

La méthode d'évaluation retenue pour cette SCI ne m'a pas été communiquée. La valeur globale de la SCI JAMIN 18 retenue pour valoriser la SCI IMMOPARC dans le traité d'apport est de 850 000 F.

La valeur des parts de la SCI IMMOPARC ressort donc à :

. Parts de la SCI 267, Bd Péréire :	1 F
. Parts de la SCI JASMIN 18 :	850 000 F
. Créances (y compris résultat au 31/12/1996) :	4 275 000 F
. Dettes :	(3 375 000 F)
Valeur globale de la SCI :	1 750 000 F
Abattement forfaitaire :	(660 000 F)
Valeur retenue de la SCI :	1 090 000 F
Nombre de parts :	2 500
Valeur de la part :	436 F

b) Parts de la SCI SCORPIO

. Estimation de l'immeuble :	120 000 000 F
. Créances (y compris résultat au 31/12/1996) :	21 860 000 F
. Dettes :	(74 568 000 F)
Valeur globale de la SCI avant abattement :	67 292 000 F
Abattement forfaitaire d'environ 10 % :	(7 292 000 F)
Valeur globale après abattement :	60 000 000 F
Nombre de parts :	1 000
Valeur de la part :	60 000 F

c) Parts de la SCI FRELUC

. Estimation des immeubles :	10 955 000 F
. Dettes (y compris résultat au 31/12/1996) :	(6 572 000 F)
Valeur globale de la SCI	4 383 000 F
Nombre de parts :	100
Valeur de la part :	43 830 F

d) Parts de la SCI HUGO 55

. Estimation des immeubles :	9 420 000 F
. Créances :	4 574 000 F
. Dettes (y compris résultat au 31/12/1996) :	(14 599 000 F)
Valeur globale de la SCI	(605 000 F)
Nombre de parts :	30
Valeur de la part :	(20 167 F)

Les parts de la SCI HUGO 55 étant de valeur négative sont apportées pour mémoire.

e) *Parts de la SCI LONGCHAMP*

. Estimation des immeubles :	5 566 000 F
. Créances (y compris résultat au 31/12/1996) :	1 172 000 F
. Dettes :	(4 310 000 F)
Valeur globale de la SCI	2 428 000 F
Nombre de parts :	30
Valeur de la part :	80 933 F

f) *Parts de la SCI REMO*

La méthode d'évaluation retenue pour cette SCI ne m'a pas été communiquée. La valeur de la part de la SCI retenue dans le traité d'apport est de 26 880 F.

C/ Rémunération de l'apport en nature

1) Apports de Monsieur Maurice GOZLAN

En rémunération des apports effectués par Monsieur Maurice GOZLAN, d'une valeur de 37 089 574 F, il lui sera attribué 370 895 parts sociales nouvelles de 100 F chacune, entièrement libérées qui seront créées par la société HOLDING VICTOR HUGO à titre d'augmentation de son capital.

La différence entre l'augmentation de capital correspondant à l'émission de ces parts sociales et le montant de l'apport de Monsieur Maurice GOZLAN, soit 74 F, constituera une prime d'apport.

2) Apports de Monsieur Frédéric GOZLAN

En rémunération de l'apport réalisé par Monsieur Frédéric GOZLAN pour un montant global de 1 665 540 F, il lui sera attribué 16 655 parts sociales de la société HOLDING VICTOR HUGO, d'un nominal de 100 F chacune, soit ensemble 1 665 500 F.

La différence entre l'augmentation de capital correspondant à l'émission de ces parts sociales et le montant de l'apport de Monsieur Frédéric GOZLAN, soit 40 F, constituera une prime d'apport.

3) Apports de Monsieur Lucas GOZLAN

En rémunération de l'apport réalisé par Monsieur Lucas GOZLAN pour un montant global de 1 621 710 F, il lui sera attribué 16 217 parts sociales de la société HOLDING VICTOR HUGO, d'un nominal de 100 F chacune, soit ensemble 1 621 700 F.

La différence entre l'augmentation de capital correspondant à l'émission de ces parts sociales et le montant de l'apport de Monsieur Lucas GOZLAN, soit 10 F constituera une prime d'apport.

L'augmentation globale de capital de la société HOLDING VICTOR HUGO sera donc de 40 376 700 F par émission de 403 767 parts sociales de 100 F de nominal chacune qui seront attribuées aux apporteurs.

La différence entre la valeur des parts sociales apportées, soit 40 376 824 F et l'augmentation de capital corrélative de la société HOLDING VICTOR HUGO, soit 40 376 700 F, constituera une prime d'apport de 124 F.

III- TRAVAUX EFFECTUES

J'ai effectué les diligences que j'ai estimé nécessaire selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes pour :

- vérifier la réalité de l'actif apporté,
- contrôler la valeur attribuée à l'apport,
- m'assurer que les événements intervenus entre la dernière date de clôture des comptes des SCI, soit le 31 décembre 1996, base de l'évaluation de l'apport, et la date de réalisation de l'apport, n'étaient pas de nature à remettre en cause l'évaluation retenue.

Mes diligences ont notamment comporté les étapes et procédures ci-après :

A/ Contrôles juridiques

Vérification de la propriété des parts apportées

J'ai consulté les statuts des Sociétés Civiles Immobilières concernées par l'apport qui confirment la propriété des titres apportés, sauf pour les SCI IMMOPARC et LONGCHAMP pour lesquelles je me suis procuré les actes de cession des parts modifiant la répartition des associés, intervenue en juillet 1996.

B/ Contrôle de la valeur attribuée aux apports

1) Revue des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 1996 des SCI dont les titres sont apportés

J'ai procédé à un examen des comptes de toutes les SCI au 31 décembre 1996, base de l'évaluation des apports. Cet examen n'appelle pas de remarque particulière.

2) Travaux de l'expert immobilier

⇒ Expertises effectuées par la société RICHARD ELLIS

Il a été procédé à une expertise immobilière effectuée par la société RICHARD ELLIS en novembre 1997 pour les immeubles portés par la SCI SCORPIO et la SCI du 267, Bd Péreire, elle-même détenue par la SCI IMMOPARC.

L'expert a évalué les immeubles selon les approches suivantes :

a) *SCI du 267, Bd Péreire*

L'expert a évalué l'immeuble à usage de bureaux sis 267, Bd Péreire - 75017 PARIS figurant à l'actif de la société, à une **valeur vénale de 19 000 000 F** hors droits (à 20 %).

Cette estimation est une moyenne arithmétique entre la valeur vénale basée sur le revenu réel hors droits (estimée à 18 MF) et la valeur vénale basée sur le revenu facial hors droits (estimée à 20 MF), compte tenu d'un taux de rentabilité de 7,5 %.

A ce jour, l'immeuble est loué. J'ai procédé à un rapprochement entre les valeurs locatives retenues par l'expert et les baux en cours, qui n'a pas révélé d'anomalies.

La valeur de l'immeuble retenue dans l'évaluation des parts de la SCI du 267, Bd Péreire est proche de la valeur de l'expertise et paraît donc satisfaisante.

b) *SCI SCORPIO*

L'expert a estimé l'immeuble à usage de bureaux commerciaux sis 87, Bd de Grenelle - 75015 PARIS figurant à l'actif de la société, à une **valeur vénale de 117 500 000 F** hors droits (à 20 %).

L'immeuble étant estimé libre de toute occupation, les valeurs locatives ont été fixées et le taux de rendement retenu de 7 % est un taux généralement admis par les investisseurs de ce type de produit.

La valeur de l'immeuble retenue dans l'évaluation des parts de la SCI SCORPIO, après l'abattement d'environ 10 %, est inférieure à la valeur de l'expertise et paraît donc satisfaisante.

⇒ Expertises effectuées par la société FCC EXPERTS

Une expertise immobilière a été réalisée par la société FCC EXPERTS en octobre 1997 pour les immeubles portés par les SCI suivantes :

- JASMIN 18, détenue elle-même par la SCI IMMOPARC
- REMO
- HUGO 55
- LONGCHAMP
- FRELUC

a) *JASMIN 18*

L'expert a évalué l'immeuble à usage de bureaux sis 18, rue Jasmin 75116 PARIS figurant à l'actif de la SCI JASMIN 18, à une **valeur vénale de 4 000 000 F** hors droits (à 20 %).

L'immeuble a été évalué suivant deux méthodes :

- méthode dite par comparaison : la valeur ressort à 15 000 F le m², hors droits, soit 4 230 000 F pour 282 m²,
- méthode dite par le revenu : la valeur ressort à 3 818 750 F, hors droits, par capitalisation du revenu actuel réajusté aux conditions de marché, soit 366 600 F et selon un taux de capitalisation de 8 % déterminé par l'expert compte tenu de sa connaissance du marché et des caractéristiques propres à l'immeuble.

La valeur retenue par l'expert est une moyenne arrondie entre ces deux méthodes.

b) REMO

L'expert a évalué l'immeuble sis 2 à 16, rue St Saens 75015 PARIS figurant à l'actif de la Société Civile Immobilière REMO, à une **valeur vénale de 2 200 000 F**, hors droits (à 20 %).

L'immeuble a été évalué suivant deux méthodes :

- méthode dite par comparaison : la valeur ressort à 2 180 800 F, hors droits, pour 175,9 m2 pondéré et un parking évalué à 70 000 F,
- méthode dite par le revenu : la valeur ressort à 2 156 250 F, hors droits, par capitalisation du revenu actuel, soit 207 000 F et selon un taux de capitalisation de 8 % choisi dans les mêmes conditions que pour l'immeuble précédent.

La valeur retenue par l'expert est une moyenne arrondie des deux méthodes.

c) HUGO 55

c1) LEVALLOIS PERRET

L'expert a évalué l'immeuble à usage d'habitation sis 46-48 avenue de la Porte de Villiers à Levallois Perret (92300) figurant à l'actif de la Société Civile Immobilière HUGO 55, à une **valeur vénale de 3 550 000 F** hors droits à 10 %.

L'immeuble a été évalué suivant deux méthodes :

- méthode dite par comparaison : la valeur ressort à 3 716 700 F, hors droits, pour 216,7 m2 et trois parkings,
- méthode dite par le revenu : la valeur ressort à 3 430 523 F, hors droits, par capitalisation du revenu potentiel , soit 208 291 F et selon un taux de capitalisation de 6 % (sauf pour un appartement où le taux retenu est de 4 %) choisi dans les mêmes conditions que pour les immeubles précédents.

La valeur retenue par l'expert est une moyenne arrondie des deux méthodes.

La valeur de l'immeuble retenue dans l'évaluation des parts de la SCI HUGO 55 est supérieure d'environ 10 % à la valeur de l'expertise. Cependant, cette surévaluation se compense avec la sous-évaluation de l'immeuble sis au 55, avenue Victor Hugo (cf. ci-après).

c2) PARIS

L'expert a évalué l'immeuble à usage de bureaux sis 55, avenue Victor Hugo 75116 PARIS, figurant à l'actif de la Société Civile Immobilière HUGO 55, à une **valeur vénale de 7 000 000 F**, hors droits (à 20 %).

L'immeuble a été évalué suivant deux méthodes :

- méthode dite par comparaison : la valeur ressort à 7 027 018 F, hors droits, pour 413,35 m² pondéré,
- méthode dite par le revenu : la valeur ressort à 6 944 444 F, hors droits, par capitalisation du revenu actuel , soit 500 000 F et selon un taux de capitalisation de 6 % choisi dans les mêmes conditions que pour les immeubles précédents.

La valeur retenue par l'expert est une moyenne arrondie des deux méthodes.

La valeur de l'immeuble retenue dans l'évaluation des parts de la SCI HUGO 55 est nettement inférieure à la valeur de l'expertise. Cette valeur est donc très prudente et se compense avec la légère surévaluation sur l'immeuble de Levallois-Perret.

d) LONGCHAMP

d1) PARIS 2°

L'expert a évalué l'immeuble à usage de bureaux sis 34, rue Feydeau à PARIS (75002) figurant à l'actif de la Société Civile Immobilière LONGCHAMP, à une **valeur vénale de 400 000 F**, hors droits (à 20 %).

L'immeuble a été évalué suivant deux méthodes :

- méthode dite par comparaison : la valeur ressort à 444 000 F, hors droits, pour 37 m²,
- méthode dite par le revenu : la valeur ressort à 370 370 F, hors droits, par capitalisation du revenu potentiel , soit 40 000 F et selon un taux de capitalisation de 9 % choisi dans les mêmes conditions que pour les immeubles précédents.

La valeur retenue par l'expert est une moyenne arrondie des deux méthodes.

La valeur de l'immeuble retenue dans l'évaluation des parts de la SCI LONGCHAMP est proche de la valeur de l'expertise et n'appelle pas de remarque de ma part.

d2) PARIS 16°

L'expert a évalué l'immeuble à usage de bureaux sis 22/24, avenue Raymond Poincaré 75116 PARIS, figurant à l'actif de la Société Civile Immobilière LONGCHAMP, à une **valeur vénale de 2 800 000 F**, hors droits (à 20 %).

L'immeuble a été évalué suivant deux méthodes :

- méthode dite par comparaison : la valeur ressort à 2 787 000 F, hors droits, pour 154 m² et 6 parkings,
- méthode dite par le revenu : la valeur ressort à 2 843 750 F, hors droits, par capitalisation du revenu actuel , soit 273 000 F et selon un taux de capitalisation de 8 % choisi dans les mêmes conditions que pour les immeubles précédents.

La valeur retenue par l'expert est une moyenne arrondie des deux méthodes.

La valeur de l'immeuble retenue dans l'évaluation des parts de la SCI LONGCHAMP est proche de la valeur de l'expertise et n'appelle pas de remarque de ma part.

d3) *EPINAY*

L'expert a évalué l'immeuble à usage de bureaux sis 217 bis, avenue de la République à Epinay sur Seine (93800) figurant à l'actif de la Société Civile Immobilière LONGCHAMP, à une **valeur vénale de 1 500 000 F**, hors droits (à 20 %).

L'immeuble a été évalué suivant deux méthodes :

- méthode dite par comparaison : la valeur ressort à 1 620 000 F, hors droits, pour 540 m²,
- méthode dite par le revenu : la valeur ressort à 1 387 795 F, hors droits, par capitalisation du revenu actuel , soit 166 535 F et selon un taux de capitalisation de 10 % choisi dans les mêmes conditions que pour les immeubles précédents.

La valeur retenue par l'expert est une moyenne arrondie des deux méthodes.

La valeur de l'immeuble retenue dans l'évaluation des parts de la SCI LONGCHAMP est proche de la valeur de l'expertise et n'appelle pas de remarque de ma part.

d4) *PARIS 17°*

L'expert a évalué l'immeuble à usage de bureaux sis 18, rue Brunel 75017 PARIS figurant à l'actif de la Société Civile Immobilière LONGCHAMP, à une **valeur vénale de 1 150 000 F**, hors droits (à 20 %).

L'immeuble a été évalué suivant deux méthodes :

- méthode dite par comparaison : la valeur ressort à 1 074 200 F, hors droits, pour 53,71 m²,
- méthode dite par le revenu : la valeur ressort à 1 222 222 F, hors droits, par capitalisation du revenu actuel , soit 132 000 F et selon un taux de capitalisation de 9 % choisi compte tenu des caractéristiques propres à l'immeuble et du loyer actuel très élevé par rapport au marché.

La valeur retenue par l'expert est une moyenne arrondie des deux méthodes.

La valeur de l'immeuble retenue dans l'évaluation des parts de la SCI LONGCHAMP est proche de la valeur de l'expertise et n'appelle pas de remarque de ma part.

e) *FRELUC*

e1) *PARIS 2°*

L'expert a évalué l'immeuble à usage de locaux commerciaux sis 82, rue de Richelieu 75002 PARIS figurant à l'actif de la Société Civile Immobilière FRELUC, à une **valeur vénale de 2 500 000 F**, hors droits (à 20 %).

L'immeuble a été évalué suivant deux méthodes :

- méthode dite par comparaison : la valeur ressort à 2 279 360 F, hors droits, pour 134,08 m² pondéré,
- méthode dite par le revenu : la valeur ressort à 2 708 333 F, hors droits, par capitalisation du revenu potentiel , soit 260 000 F et selon un taux de capitalisation de 8 % choisi dans les mêmes conditions que pour les immeubles précédents.

La valeur retenue par l'expert est une moyenne arrondie des deux méthodes.

La valeur de l'immeuble retenue dans l'évaluation des parts de la SCI FRELUC est proche de la valeur de l'expertise et n'appelle pas de remarque de ma part.

e2) *PARIS 17° Péreire*

L'expert a évalué l'immeuble à usage de locaux commerciaux sis 218, Bd Péreire 75017 PARIS figurant à l'actif de la Société Civile Immobilière FRELUC, à une **valeur vénale de 4 500 000 F**, hors droits (à 20 %).

L'immeuble a été évalué suivant deux méthodes :

- méthode dite par comparaison : la valeur ressort à 4 560 000 F, hors droits, pour 470 m² et 10 parkings évalués à 80 000 F chacun,
- méthode dite par le revenu : la valeur ressort à 4 512 594 F, hors droits, par capitalisation du revenu actuel , soit 540 511 F et selon un taux de capitalisation de 10 % choisi dans les mêmes conditions que pour les immeubles précédents.

La valeur retenue par l'expert est une moyenne arrondie des deux méthodes.

La valeur de l'immeuble retenue dans l'évaluation des parts de la SCI FRELUC est supérieure d'environ 10 % à la valeur de l'expertise. Cependant, la "surévaluation" pour les quatre immeubles détenus par la SCI FRELUC n'est que de 3 % de la valeur globale des immeubles, ce qui me paraît acceptable.

e3) PARIS 17° Laugier

L'expert a évalué l'immeuble à usage de parking sis 11, rue Laugier 75017 PARIS figurant à l'actif de la Société Civile Immobilière FRELUC, à une **valeur vénale de 100 000 F**, hors droits (à 20 %).

L'immeuble a été évalué suivant deux méthodes :

- méthode dite par comparaison : la valeur ressort à 100 000 F, hors droits,
- méthode dite par le revenu : la valeur ressort à 104 167 F, hors droits, par capitalisation du revenu actuel , soit 10 000 F et selon un taux de capitalisation de 8 % choisi dans les mêmes conditions que pour les immeubles précédents.

La valeur retenue par l'expert est une moyenne arrondie des deux méthodes.

La valeur est celle retenue dans l'évaluation de la SCI FRELUC.

e4) *DEAUVILLE*

L'expert a évalué l'immeuble à usage d'habitation sis 10, rue des Villas, 2, rue Pasteur, bd Eugène Cornuché 14800 DEAUVILLE figurant à l'actif de la Société Civile Immobilière FRELUC, à une **valeur vénale de 3 500 000 F**, hors droits (à 10 %). L'immeuble a été évalué suivant la méthode dite par comparaison.

La valeur de l'immeuble retenue dans l'évaluation des parts de la SCI FRELUC est proche de la valeur de l'expertise et n'appelle pas de remarque de ma part.

3) Approche de valorisation

Pour valider la méthode retenue pour valoriser les apports, j'ai procédé à un calcul d'actif net réévalué en prenant en compte :

- la situation nette des SCI au 31/12/96 après affectation des résultats,
- la plus-value latente sur immeuble aux vues des rapports d'expertise.

a) *SCI FRELUC*

Situation nette après affectation du résultat 1996	10 000 F
--	----------

Plus-value sur immeubles	4 080 294 F
--------------------------	-------------

- estimations expert immobilier

. Rue de Richelieu	2 500 000 F
. Bd Péreire	4 500 000 F
. Rue Laugier	100 000 F
. Deauville	3 500 000 F

10 600 000 F

- valeur nette comptable au 31/12/96

. Rue Feydeau	(1 544 525 F)
. Bd Péreire	(2 230 527 F)
. Rue Laugier	(51 850 F)
. Deauville	(2 692 805 F)

(6 519 706 F)

- plus-value 4 080 294 F

Valeur de la SCI FRELUC	4 090 294 F
Valeur arrondie à	4 090 000 F
Nombre de parts	100
Valeur de la part	40 900 F
Valeur retenue dans le traité d'apport	43 830 F

L'écart a un impact global sur la valeur d'apport de 293 KF, non significatif eu égard aux valeurs d'apport.

b) SCI LONGCHAMP

Situation nette après affectation du résultat 1996 3 000 F

Plus-value sur immeubles 2 194 229 F

- estimations expert immobilier

. Rue Feydeau	400 000 F
. Avenue R. Poincaré	2 800 000 F
. Epinay	1 500 000 F
. Rue Brunel	1 150 000 F

5 850 000 F

-	valeur nette comptable au 31/12/96	
.	Rue Feydeau	(326 714 F)
.	Avenue R. Poincaré	(1 883 595 F)
.	Epinay	(899 559 F)
.	Rue Brunel	(545 903 F)
		(3 655 771 F)
-	plus-value	2 194 229 F

Valeur de la SCI LONGCHAMP		2 197 229 F
Valeur arrondie à		2 200 000 F
Nombre de parts		30
Valeur de la part		73 333 F
Valeur retenue dans le traité d'apport		80 930 F

L'écart a un impact global sur la valeur d'apport de 220 KF, non significatif eu égard aux valeurs d'apport.

c) SCI REMO

Situation nette après affectation du résultat 1996	10 000 F
--	----------

Plus-value sur immeubles	2 126 039 F
--------------------------	-------------

-	estimations expert immobilier	2 200 000 F
-	valeur nette comptable au 31/12/96	(73 961 F)
-	plus-value sur immeuble	2 126 039 F

Plus-value sur portefeuille titres de placement	601 853 F
---	-----------

Valeur de la SCI REMO		2 737 892 F
Valeur arrondie à		2 738 000 F
Nombre de parts		100

Valeur de la part	27 380 F
Valeur retenue dans le traité d'apport	26 880 F

La valeur retenue n'appelle pas de commentaire de ma part.

d) *SCI HUGO 55*

Situation nette après affectation du résultat 1996	3 000 F
--	---------

Plus-value sur immeubles	1 420 080 F
--------------------------	-------------

- estimations expert immobilier	
. Victor Hugo	7 000 000 F
. Levallois	3 550 000 F
	10 550 000 F
- valeur nette comptable au 31/12/96	
. Victor Hugo	(4 440 544 F)
. Levallois	(4 689 376 F)
	(9 129 920 F)
- plus-value	1 420 080 F

Valeur de la SCI HUGO 55	1 423 080 F
Valeur arrondie à	1 423 000 F
Nombre de parts	30
Valeur de la part	47 433 F
Valeur retenue dans le traité d'apport	0

La sous évaluation provient de la valorisation retenue pour l'immeuble de l'Avenue Victor Hugo : l'expert a estimé cet immeuble à une valeur de 7 MF, il est retenu dans l'apport à 5,5 MF.

e) *SCI SCORPIO*

Les locaux détenus par la SCI SCORPIO font l'objet d'un contrat de crédit bail conclu avec la société Nouvelles Frontières. J'ai analysé les termes du contrat du 24/01/94, très favorable à la SCI SCORPIO, et ai procédé à une estimation de l'immeuble par actualisation à 7 % des loyers restant à courir et de la valeur résiduelle en fin de contrat de 62 MF. La valeur actuelle du contrat ressort à 200 MF.

Par ailleurs, si le crédit preneur venait à rompre ledit contrat, l'indemnité minimale qui serait perçue par le crédit bailleur serait de 63 MF.

L'immeuble pourrait donc être évalué de la façon suivante :

- valeur vénale :	120 000 000 F
- indemnité de rupture :	60 000 000 F
	180 000 000 F

Enfin, si le crédit preneur venait à défaillir, l'immeuble pourrait être simplement évalué à sa valeur vénale telle que définie par l'expert immobilier, l'immeuble étant considéré comme libre de toute occupation, soit 120 MF.

Dans ce contexte, l'évaluation de la SCI SCORPIO qui a été retenue, soit environ 60 000 000 F, est une valeur intermédiaire entre :

- valeur comme si l'immeuble était libre de toute occupation	51 MF
- valeur à travers le contrat de crédit bail en cas de rupture	111 MF
- valeur par actualisation du contrat de crédit bail	131 MF

valeurs telles que définies dans le tableau ci-après.

	<u>immeuble libre de toute occupation</u>	<u>valeur à travers crédit bail et en cas de rupture</u>	<u>valeur par actualisation du contrat de crédit bail</u>
situation nette au 31/12/96 après affectation des bénéfices aux comptes courants des associés (décision AGO 17/3/97)	1 000	1 000	1 000
plus-value sur immeuble . estimation	120 000 000	180 000 000	200 000 000
. valeur nette comptable au 31/12/96	(68 720 896)	(68 720 896)	(68 720 896)
valeur de la SCI arrondie	51 000 000	111 000 000	131 000 000

La valeur retenue me paraît donc satisfaisante.

F) SCI IMMOPARC

Cette SCI doit être valorisée à travers les deux SCI qu'elle détient, soit SCI 267 Bd Péreire et SCI JASMIN 18.

F1) SCI du 267, Bd Péreire

Situation nette après affectation du résultat	10 000 F
Plus-value s/immeuble	4 118 622 F
. estimation expert immobilier	20 000 000 F
. valeur nette comptable au 31/12/96	(15 881 378 F)
	4 118 622 F
Valeur de la SCI	4 129 622 F
Valeur de la SCI du 267, Bd Péreire arrondie	4 129 000 F
Nombre de parts	100
Valeur de la part	41 290 F
Valeur retenue dans le traité d'apport	1 F

La société générant des pertes qui s'élèvent au 31/12/96 à 2 894 KF et au 30/09/97 à 880 KF, je considère que la valeur de 1 F, retenue pour le présent apport, est prudente, les loyers actuels ne parvenant même pas à couvrir les charges financières engendrées par l'acquisition de l'immeuble.

F2) SCI JASMIN 18

Situation nette au 31/12/96 après affectation du résultat		10 000 F
Plus-value s/immeuble		1 685 333 F
. estimation expert immobilier	4 000 000 F	
. valeur nette comptable au 31/12/96	(2 314 667 F)	
	1 685 333 F	
Valeur de la SCI JASMIN 18		1 695 333 F
Valeur arrondie à		1 700 000 F
Nombre de parts		100
Valeur de la part		17 000 F

F3) SCI IMMOPARC

Situation nette au 31/12/96 après affectation du résultat	250 000 F
Plus-value s/titres	840 000 F
. évaluation (cf.ci-avant)	
. JASMIN 18 (17 000 F x 50 parts)	850 000 F
. 267 Bd Péreire	1 F
	85 000 F
. valeur nette comptable	
. JASMIN 18	(5 000 F)
. 267 Bd Péreire	(5 000 F)
	(10 000 F)
. plus-value sur titres	840 000 F
Valeur de la SCI IMMOPARC	1 090 000 F
Nombre de parts	2 500
Valeur de la part	436 F

La valeur retenue dans le traité d'apport est conforme à cette approche.

4) Événements intervenus entre la date des comptes servant de base à l'évaluation de l'apport et la date de réalisation de l'apport

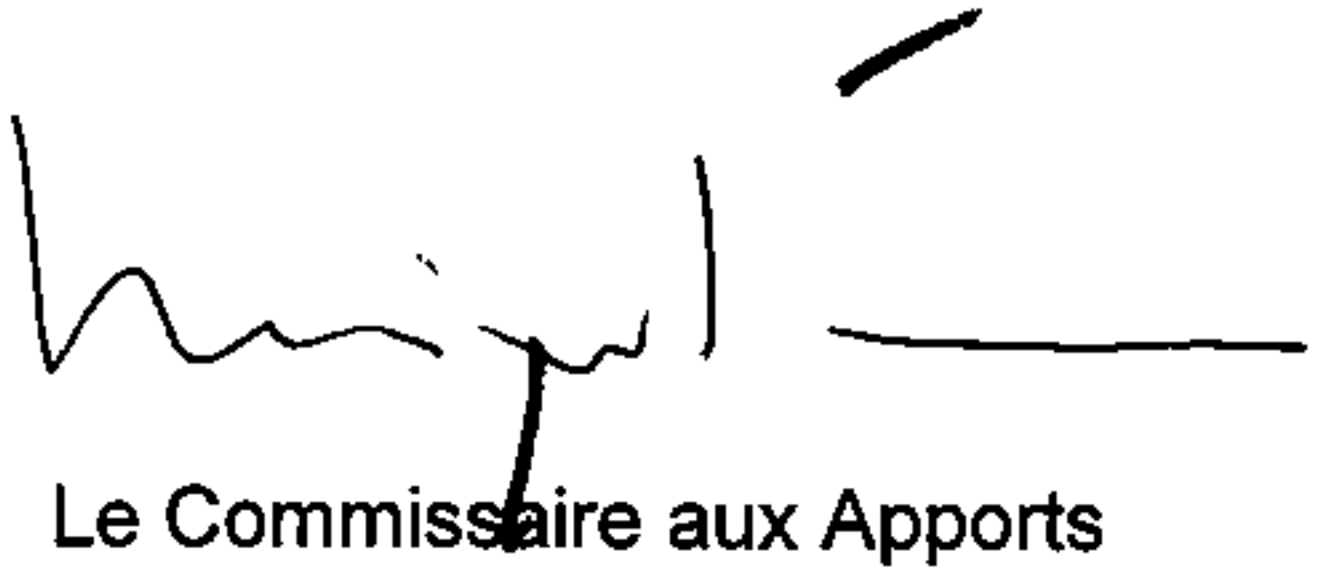
Je me suis assuré, par la revue de la situation intermédiaire au 30 septembre 1997 de chacune des SCI, qu'aucun événement majeur ne pouvait avoir d'impact significatif sur la valeur d'apport.

IV- CONCLUSION

Je n'ai pas d'observation à formuler sur la valeur globale de l'apport décrit ci-dessus et dont le total s'élève à 40 376 824 F.

La valeur globale de l'apport est au moins égale à la valeur nominale des actions à émettre augmentée de la prime d'apport.

PARIS, le 26 décembre 1997

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'W. Nahum', with a horizontal line extending to the right.

Le Commissaire aux Apports

W. NAHUM