



SEFRI CIME

SEFRI CIME ACTIVITES ET SERVICES

**RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA SCISSION SUR LA VALEUR
DE L'APPORT DANS LE CADRE DE L'APPORT PARTIEL D'ACTIF
CONSENTI PAR LA SOCIETE SEFRI CIME A LA SOCIETE
SEFRI CIME ACTIVITES ET SERVICES**

Pierre-Henri Scacchi
Commissaire aux Comptes
23, rue d'Anjou
75008 Paris

Pierre-Henri Scacchi

Expert-Comptable
Commissaire aux comptes

23, rue d'Anjou - 75008 Paris

Téléphone : 01 49 68 22 00

Télécopie : 01 49 68 21 50

SEFRI CIME

SEFRI CIME ACTIVITES ET SERVICES

**RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA SCISSION SUR LA VALEUR DE L'APPORT
DANS LE CADRE DE L'APPORT PARTIEL D'ACTIF CONSENTI PAR LA SOCIETE
SEFRI CIME A LA SOCIETE SEFRI CIME ACTIVITES ET SERVICES**

Le 23 novembre 2006

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par ordonnance de Madame le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 20 février 2006 concernant l'apport partiel d'actif de l'activité de la société Sefri Cime à la société Sefri Cime Activités et Services, j'ai établi le présent rapport prévu par l'article L.236-10 du Code de commerce.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet de traité d'apport partiel d'actif signé par le représentant des sociétés concernées en date du 30 juin 2006.

Il m'appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur de l'actif net apporté n'est pas surévaluée. A cet effet, j'ai effectué mes diligences selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à cette mission ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur de l'apport, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société Sefri Cime Activités et Services.

Mon rapport est organisé selon le plan suivant :

1. **Présentation de l'opération et description de l'apport partiel d'actif**
2. **Diligences et appréciation de la valeur de l'apport partiel d'actif**
3. **Conclusion**

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DE L'APPORT PARTIEL D'ACTIF

1.1 SOCIETES CONCERNEES

1.1.1 *La société apporteuse*

La Société d'Etudes Financières et de Réalisations Immobilières Consortium Immobilier Européen (Sefri Cime) est une société anonyme dont le siège social se situe 20, place de Catalogne, dans le 14^{ème} arrondissement de Paris, immatriculée le 10 février 1959 au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 592 011 282.

Elle a pour objet :

- L'étude et la réalisation de tout projet de construction ainsi que toutes transactions portant sur des biens ou droits immobiliers de quelque nature que ce soit ; les opérations connexes de commission, courtage, représentation ou mandat, dépôt ou consignation ;
- La gestion de tous biens immobiliers et de participations immobilières notamment les fonctions de syndic de copropriété, les fonctions d'administrateur de biens, administrateur de toute indivision immobilière organisée ;
- La prise de participation, sous quelque forme que ce soit, dans les affaires ou dans les sociétés existantes ou à créer de même nature.

Le capital social est fixé à 517 350 €, divisé en 34 490 actions de 15 € de valeur nominale chacune, entièrement libérées, toutes de même catégorie.

La société clôture son exercice social à la date du 31 décembre.

1.1.2 *La société bénéficiaire de l'apport*

La société Sefri Cime Activités et Services est une société par actions simplifiée dont le siège social se situe 20, place de Catalogne, dans le 14^{ème} arrondissement de Paris, immatriculée le 27 décembre 2005 au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 487 950 081.

Elle a pour objet :

- l'étude, l'assistance, le conseil, la réalisation et la gestion de tout projet de construction ainsi que toute transaction portant sur des biens ou droits immobiliers de quelque nature que ce soit ; les opérations connexes de commission, courtage, représentation ou mandat, dépôt de consignation, et d'une manière générale, toutes opérations commerciales, financières, mobilières ou immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement au présent objet ou en faciliter la réalisation ;
- toutes prises de participations, opérations industrielles, commerciales, financières, mobilières ou immobilières, se rapportant directement ou indirectement à l'objet social ou susceptibles d'en faciliter l'extension ou le développement.

Le capital social est fixé à 37 000 €, divisé en 37 000 actions de 1 € de valeur nominale chacune, entièrement libérées, toutes de même catégorie.

La société clôture son premier exercice social à la date du 31 décembre 2006.

1.2 NATURE ET OBJECTIFS DE L'OPERATION

La société Sefri Cime a décidé de procéder à une réorganisation de sa structure opérationnelle et de distinguer ses activités de promotion immobilière stricto sensu de ses activités de prestations de services, principalement en matière de maîtrise d'ouvrage déléguée. Le bénéficiaire est ainsi une filiale dédiée, constituée afin de bénéficier de l'apport de l'activité de prestations de services.

1.3 LIENS ENTRE LES PARTIES

Sefri Cime est l'actionnaire unique de Sefri Cime Activités et Services et détient ainsi 100% de son capital et des droits de vote.

En outre, Sefri Cime occupe les fonctions de Président de la société Sefri Cime Activités et Services et est représentée dans cette fonction par Monsieur Claude CAGOL qui assume également le mandat de Président Directeur Général de Sefri Cime.

1.4 ASPECTS JURIDIQUES, COMPTABLES ET FISCAUX

1.4.1 *Sur le plan juridique*

Les modalités de réalisation de l'opération, exposées de façon détaillée dans le projet de traité d'apport partiel d'actif, peuvent se résumer comme suit :

L'identification des actifs apportés et des passifs pris en charge a été réalisée sur la base des comptes annuels de Sefri Cime arrêtés au 31 décembre 2005, certifiés sans réserve par le commissaire aux comptes. Les actifs apportés et passifs pris en charge ont été évalués à leur valeur comptable au 31 décembre 2005.

Les sociétés Sefri Cime et Sefri Cime Activités et Services sont convenues de soumettre l'apport partiel d'actif au régime juridique des scissions défini aux articles L.236-16 à L.236-21 du Code de Commerce, ce qui emportera transmission universelle du patrimoine de Sefri Cime attaché à l'activité au profit de Sefri Cime Activités et Services.

L'apport partiel d'actif prendra effet rétroactivement le 1^{er} janvier 2006. Cette date d'effet est retenue tant sur le plan comptable que fiscal. L'apport ne sera définitivement réalisé qu'à compter du jour de la réalisation des diverses conditions suspensives suivantes :

- établissement par les commissaires aux apports de rapports sur la rémunération des apports, la valeur des apports en nature et, le cas échéant, les avantages particuliers, destinés à être présentés aux Assemblées Générales Extraordinaires de l'Apporteur et du Bénéficiaire ;
- approbation de l'Apport, à l'issue du délai d'opposition des créanciers, par l'Assemblée Générale Extraordinaire de l'Apporteur ;
- approbation de l'Apport, à l'issue du délai d'opposition des créanciers, par l'Assemblée Générale Extraordinaire du Bénéficiaire ;
- approbation des comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2005 par l'Assemblée Générale Ordinaire de l'Apporteur ;

- obtention de l'agrément fiscal ; dans l'hypothèse où cet agrément serait refusé par l'administration fiscale, les sociétés Sefri Cime et Sefri Cime Activités et Services ont convenu que le passif pris en charge dans le cadre de l'apport serait imputé par priorité sur les disponibilités en banque.

Dans le cas où l'une de ces conditions suspensives indiquées ci-dessus ne serait pas réalisée, au plus tard, le 31 décembre 2006, chaque Partie sera libre de notifier à l'autre que l'apport est considéré comme nul et non avenue sans que cela puisse ouvrir droit à indemnité de part et d'autre.

Les Parties se réservent cependant, d'un commun accord, la possibilité de renoncer à se prévaloir de la non-réalisation d'une quelconque ou de plusieurs des conditions suspensives énumérées ci-dessus.

1.4.2 *Sur le plan fiscal*

Les Parties sont expressément convenues de soumettre l'apport :

- sous le régime fiscal de faveur des fusions en ce qui concerne l'impôt sur les sociétés et les droits d'enregistrement, sous réserve de l'obtention de l'agrément fiscal conformément aux dispositions de l'article 210A du Code Général des Impôts,
- sous le régime de l'article 257 bis du Code Général des Impôts en matière de taxe sur la valeur ajoutée.

1.5 DESCRIPTION DE L'ACTIF NET APORTE

Aux termes du projet de traité d'apport partiel d'actif, l'actif apporté et le passif pris en charge consistent en l'ensemble des droits, des biens et obligations de l'activité apportée tels qu'ils existeront à la date d'effet des apports, à savoir la date d'approbation des apports par les Assemblées Générales Extraordinaires de Sefri Cime et de SEFI CIME Activités et Services.

La totalité des éléments de l'activité apportée a été évaluée sur la base de leurs valeurs nettes comptables, telles qu'elles figurent dans les états financiers de la société Sefri Cime à la date du 31 décembre 2005 et dont le détail vous est donné ci-après.

Sefri Cime - Sefri Cime Activités et Services
Rapport du commissaire à la scission sur la valeur de l'apport

Page 6

1.5.1 Actif apporté

Total de l'actif apporté au 31 décembre 2005 1.638.934 €

Actif Immobilisé

- Concessions, brevets, licences 808 €
- Autres immobilisations incorporelles 236.044 €
- Immobilisations corporelles 378.553 €

TOTAL de l'actif immobilisé 615.405 €

Actif Circulant

- Autres créances 31.819 €
- Trésorerie 953.728 €
- Charges constatées d'avance 37.982 €

TOTAL de l'actif circulant 1.023.529 €

1.5.2 Passif pris en charge

Total du passif pris en charge au 31 décembre 2005 553.728 €

- Provision pour Risques et Charges 240.000 €
- Dettes fiscales et sociales 313.728 €

Total des dettes 553.728 €

1.5.3 Apport net

L'actif étant évalué à 1 638 934 € et le passif à 553 728 €, l'actif net apporté s'élève ainsi à un montant de 1 085 206 €.

1.6 REMUNERATION DE L'APPORT PARTIEL D'ACTIF

En représentation et rémunération de l'apport de l'activité concernée, Sefri Cime se verra attribuer 12 000 000 actions entièrement libérées, d'une valeur nominale de 1 €, à créer par Sefri Cime Activités et Services qui augmentera ainsi son capital social d'une somme de 12 000 000 €.

L'augmentation de capital sera réalisée pour un montant correspondant à la valeur des apports et il ne sera pas émis de prime d'apport.

Cependant, il est prévu de demander à l'administration fiscale la possibilité de bénéficier de l'instruction administrative n° 4-I-1-05 du 30 décembre 2005 afin que la rémunération puisse, en cas d'accord, être calculée sur la base de la seule valeur de l'actif net comptable apporté déterminé par référence aux états financiers de la société Sefri Cime au 31 décembre 2005, et ceci conformément à l'avis 2005-C du 4 mai 2006.

1.7 AVANTAGES PARTICULIERS

Le projet de traité d'apport partiel d'actif en date du 30 juin 2006 ne mentionne aucun avantage particulier.

2. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DE L'APPORT PARTIEL D'ACTIF

2.1 DILIGENCES ACCOMPLIES

J'ai procédé aux contrôles que j'ai estimé nécessaires, conformément aux normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes pour :

- contrôler la réalité de l'actif apporté et apprécier l'incidence éventuelle d'évènements susceptibles d'en affecter la propriété,
- contrôler l'exhaustivité des passifs transmis à la société bénéficiaire de l'apport,
- analyser les valeurs individuelles proposées dans le projet de traité d'apport partiel d'actif,

- vérifier que la valeur recouvrable des apports n'est pas inférieure à leur valeur comptable,
- vérifier, jusqu'à la date de ce rapport, l'absence de faits ou d'événements susceptibles de remettre en cause la valeur de l'apport,
- m'assurer qu'il n'existe pas d'élément connu ou probable de nature à minorer la valeur de l'apport et à compromettre la libération du capital de la société Sefri Cime Activités et Services, bénéficiaire de l'apport.

2.1.1 *Prise de connaissance générale de l'opération*

Je me suis entretenu avec les représentants des sociétés concernées par la présente opération, tant pour prendre connaissance de l'opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe, que pour analyser les modalités comptables, juridiques et fiscales envisagées.

J'ai examiné les différents documents relatifs à l'opération, notamment le projet de traité d'apport partiel d'actif, l'inventaire détaillé des actifs apportés et passifs pris en charge, les modalités de calcul des évaluations, les documents comptables et financiers se rapportant à l'opération.

2.1.2 *Contrôle de l'actif net apporté pris individuellement*

Je me suis assuré de la correcte application des méthodes de valorisation, décrites dans le projet de traité d'apport partiel d'actif (annexe n°2).

Afin de m'assurer de la fiabilité des états financiers et des informations comptables qui m'ont été communiqués, je me suis rapproché du commissaire aux comptes de la société Sefri Cime. J'ai effectué une revue de ses dossiers de travail afférents aux comptes annuels clos le 31 décembre 2005, lesquels ont fait l'objet d'une certification sans réserve.

Je me suis entretenu avec la Direction afin de m'assurer de la correcte justification des biens et droits affectés par la société Sefri Cime à l'activité apportée.

Je me suis assuré de la détention et de la libre disponibilité des actifs apportés par la société Sefri Cime 31 décembre 2005.

J'ai vérifié l'exhaustivité des passifs transmis par Sefri Cime à Sefri Cime Activités et Services.

J'ai examiné les engagements hors-bilan mentionnés au projet de traité d'apport partiel d'actif.

J'ai effectué les vérifications comptables et juridiques que j'ai estimées nécessaires sur les comptes de la société Sefri Cime au 31 décembre 2005.

J'ai effectué une revue de la liste des contrats apportés figurant au projet de traité d'apport. J'en ai contrôlé l'exhaustivité par rapprochement avec les états de chiffre d'affaires par contrat. J'ai également veillé au respect des conditions contractuelles des contrats de maîtrise d'ouvrage déléguée, qui prévoient que « le Maître d'Ouvrage Délégué ne pourra pas céder les contrats à un tiers, sous quelque forme que ce soit, et notamment par voie d'apport, sans avoir préalablement obtenu l'accord exprès de la société Maître d'Ouvrage ».

Je me suis assuré que toutes les opérations intervenues au cours de la période intercalaire et pouvant avoir une incidence sur la valeur des apports avaient été correctement appréhendées.

2.1.3 Approche directe de la valeur de l'apport

J'ai procédé à une approche directe de la valeur de l'apport par référence aux deux méthodes suivantes :

- méthode des comparables boursiers : l'analyse d'un échantillon de sociétés présentant une activité comparable à celle de l'activité apportée par Sefri Cime permet de faire ressortir des multiples de chiffre d'affaires, d'EBIT et de résultat net qui sont appliqués aux agrégats observés au titre de l'activité de prestations de services exercée par Sefri Cime. Cette méthode doit, cependant, s'agissant d'une société non cotée, de taille inférieure et dont la liquidité ne peut être assurée dans les mêmes conditions, être relativisée quant à sa pertinence.
- méthode des Discounted Cash Flows : cette méthode, qui consiste à actualiser les flux de trésorerie futurs générés par l'activité apportée, a été mise en œuvre sur la base d'un compte de résultat prévisionnel établi par le management pour la période s'étalant de 2006 à 2010. Cette méthode apparaît plus adéquate pour apprécier la valeur de l'activité apportée car spécifiquement appliquée à cette-ci.

2.2 APPRECIATION DE LA VALEUR DE L'APPORT

2.2.1 *Méthode d'évaluation retenue*

S'agissant d'une opération d'apport partiel d'actif à une société qui est détenue à hauteur de 100% par la société apporteuse, la valorisation des apports sur la base de leur valeur comptable est conforme au règlement du Comité de la Réglementation Comptable n°2004-01 du 4 mai 2004, et n'appelle pas d'observation de ma part.

Cependant, la méthode de valorisation retenue pour évaluer la parité conduit à une augmentation de capital de la société bénéficiaire de 12 000 000 € soit un montant supérieur à l'actif net comptable apporté, déterminé conformément au règlement du Comité de la Réglementation Comptable n°2004-01 du 4 mai 2004, de 1 085 206 €.

En conséquence, l'écart entre la valeur des actions émises et la valeur de l'apport conduirait à une prime d'émission négative de 10 914 794 € ce qui constitue un cas d'insuffisance d'actif net. C'est pourquoi la société a demandé à l'administration fiscale son accord pour déterminer le rapport d'échange sur la base de la valeur nette comptable des actifs apportés sans remettre en cause l'application du régime fiscal de faveur.

Si la rémunération de l'apport était modifiée et reposait sur la valeur nette comptable des actifs apportés, conformément à l'avis 2005-C du CNC du 4 mai 2006-10-13 qui la prescrit dans une telle hypothèse, elle permettrait la libération des actions émises et ne conduirait pas à une insuffisance d'actif net. Dans ces conditions, je conclurais que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport partiel d'actif.

2.2.2 *Contrôle de l'actif net apporté pris individuellement*

Les diligences effectuées et décrites ci-dessus n'appellent aucune observation de ma part.

2.2.3 *Approche globale de la valeur de l'apport*

Comme précisé au chapitre 2.1.3, l'approche globale de la valeur de l'apport a été réalisée par mise en œuvre des méthodes des comparables boursiers et des Discounted Cash Flows.

➤ **Méthode des comparables boursiers**

Cette méthode a été appliquée sur la base d'un échantillon d'une dizaine de sociétés opérant dans la même activité. Les multiples de chiffre d'affaires, d'EBIT et de résultat net ainsi obtenus ont été appliqués aux agrégats résultant de l'activité de prestations de services de Sefri Cime pour les années 2005 et 2006. En 2006, une moyenne de décote d'illiquidité de 20 % a été appliquée aux valeurs obtenues.

➤ **Méthode des Discounted Cash Flows**

Les flux de trésorerie futurs générés par l'activité de prestations de services ont été calculés à partir de budgets prévisionnels communiqués par la Direction de Sefri Cime. Ces flux ont été actualisés selon un taux d'actualisation (WACC) de 13,1 % et en retenant un taux de croissance à l'infini de 1 %.

Les diligences décrites précédemment n'ont pas révélé d'élément susceptible de faire apparaître une surévaluation globale de l'actif net apporté déterminé sur la base des états financiers de Sefri Cime au 31 décembre 2005.

3. CONCLUSION

En conclusion de mes travaux, je suis d'avis que la valeur de l'actif net apporté s'élevant à 1 085 206 € n'est pas surévaluée.

Néanmoins, et compte tenu de l'observation formulée au paragraphe 2.2.1, je ne peux conclure que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport partiel d'actif.

Toutefois, si la rémunération de l'apport était modifiée et reposait sur la valeur nette comptable des actifs apportés, conformément à l'avis 2005-C du CNC du 4 mai 2006-10-13, elle permettrait la libération des actions émises et ne conduirait pas à une insuffisance d'actif net. Dans ces conditions, je conclurais que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport partiel d'actif.

Paris, le 23 novembre 2006

Le Commissaire à la Scission

Pierre-Henri Scacchi

