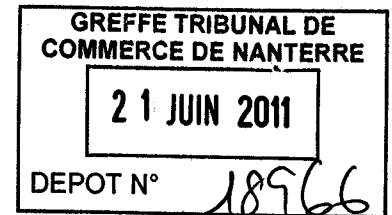


DIDIER FAURY
140, boulevard Haussmann
75008 Paris

**EXEMPLAIRE
GREFFE**

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS SUR LA VALEUR

Société anonyme au capital de 100 000 euros
8, rue de l'Hôtel de Ville – 92200 Neuilly-sur-Seine
423 250 257 RCS Nanterre



FUSION ABSORPTION

ENTRE

DTZ ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

Société absorbante

Société anonyme au capital de 100 000 euros
8, rue de l'Hôtel de Ville – 92200 Neuilly-sur-Seine
423 250 257 RCS Nanterre

ET

DTZ ASSET MANAGEMENT EUROPE

Société absorbée

Société anonyme au capital de 37 000 euros
8, rue de l'Hôtel de Ville – 92200 Neuilly-sur-Seine
449 563 634 RCS Nanterre

**FUSION ABSORPTION DE DTZ ASSET MANAGEMENT EUROPE
PAR DTZ ASSET MANAGEMENT (FRANCE)**

Rapport du Commissaire aux Apports sur la valeur

En exécution de la mission qui m'a été confiée par Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 18 mai 2011 modifiée par son ordonnance du 7 juin 2011, concernant la fusion par voie d'absorption de la société DTZ ASSET MANAGEMENT EUROPE par la société DTZ ASSET MANAGEMENT (France), j'ai établi le présent rapport, relatif à l'appréciation de la valeur des apports, prévu par l'article L.225-147 du Code de commerce.

Les actionnaires de l'Absorbante et la collectivité des associés de l'Absorbée ont décidé de ne pas solliciter la désignation d'un commissaire à la fusion, comme l'article L.236-10 du Code de Commerce le leur permet.

Il ne m'appartient donc pas d'exprimer un avis sur la parité mais uniquement sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet de fusion signé par les représentants des deux sociétés concernées en date du 25 mai 2011.

A cet effet, j'ai effectué mes travaux au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à ce type de mission ; cette doctrine requiert 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 bénéficiaire des apports, augmentée éventuellement de la prime d'apport.

A aucun moment, je me suis trouvé dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Je vous prie de prendre connaissance de mes constatations et conclusion présentées, ci-après, selon le plan suivant :

- 1. Présentation de l'opération et description des apports**
- 2. Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports**
- 3. Conclusion**

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1 Contexte de l'opération

Il est envisagé que la société DTZ ASSET MANAGEMENT EUROPE, société absorbée, fasse apport à la société DTZ ASSET MANAGEMENT (France), société absorbante, de la totalité de ses actifs et passifs dans le cadre d'une fusion par voie d'absorption.

Cette opération s'inscrit dans le cadre d'une réorganisation interne du groupe dont les deux sociétés font partie. Elle est destinée à simplifier l'organigramme du groupe DTZ en France et de regrouper sous une seule entité juridique les activités qui ont économiquement la même finalité, compte tenu notamment du fait que DTZ HOLDING détient la quasi-totalité des actions et droits de vote composant le capital social de DTZ ASSET MANAGEMENT (France) et directement et indirectement la totalité des actions de DTZ ASSET MANAGEMENT EUROPE.

1.2 Sociétés concernées

DTZ ASSET MANAGEMENT (France), société absorbante, est une société anonyme à directoire et conseil de surveillance constituée le 10 juin 1999, dont le siège social est sis 8 rue de l'Hôtel de Ville à Neuilly-sur-Seine, inscrite au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 423 250 257.

Son capital de 100.000 euros est composé de 6.250 actions de 16 euros chacune, entièrement libérées.

Elle a pour objet en France et dans tous les pays :

«

- *Le conseil auprès de toute société française ou étrangère en matière de gestion d'actifs immobiliers ou de créances garanties ou non par des actifs immobiliers et, sous réserve des dispositions légales ou réglementaires et dans les limites desdites dispositions, la gestion d'actifs immobiliers ou de créances pour le compte de tiers ,*
- *Le conseil pour la gestion d'immeubles et pour toutes transactions portant sur des immeubles et fonds de commerce ,*
- *La fourniture de toutes études et analyses ,*
- *La recherche de toutes méthodes permettant d'obtenir dans les meilleures conditions possibles le remboursement des créances et la vente ou location d'actifs immobiliers ,*
- *Le tout directement ou indirectement, sous forme de mission de conseil, contrat de mandat, ou quel contrat que ce soit, pour son compte ou pour le compte de tiers, soit seule, soit avec des tiers, par voie de création de sociétés nouvelles,*

d'apport, de commandite, de souscription, d'achat de titres ou droits sociaux, de fusion, d'alliance, de société en participation ou de prise ou de dation en location ou en gérance de tous biens ou droits, ou autrement ,

- *Et généralement, toutes opérations financières, commerciales, industrielles, civiles, mobilières ou immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'un des objets spécifiés ou à tout objet similaire ou connexe ou de nature à favoriser le développement du patrimoine social.»*

DTZ ASSET MANAGEMENT EUROPE, société absorbée, est une société par actions simplifiée constituée le 29 juillet 2003, dont le siège social est sis 8 rue de l'Hôtel de Ville à Neuilly-sur-Seine, inscrite au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 449 563 634.

Son capital de 37.000 euros est composé de 37.000 actions de 1euro chacune, entièrement libérées.

Elle a pour objet en France et dans tous les pays ·

«

- *Le conseil auprès de toute société française ou étrangère en matière de gestion d'actifs immobiliers ou de créances garanties ou non par des actifs immobiliers et, sous réserve des dispositions légales ou réglementaires et dans les limites desdites dispositions, la gestion d'actifs immobiliers ou de créances pour le compte de tiers ,*
- *Le conseil pour la gestion d'immeubles et pour toutes transactions portant sur des immeubles et fonds de commerce ,*
- *La fourniture de toutes études et analyses ,*
- *La recherche de toutes méthodes permettant d'obtenir dans les meilleures conditions possibles le remboursement des créances et la vente ou location d'actifs immobiliers ,*
- *L'acquisition, la cession, la location et la gestion par tous moyens, pour son propre compte, de tous immeubles et fonds de commerce et de toutes sociétés détenant directement ou indirectement des immeubles ou des fons de commerces ,*
- *Le tout directement ou indirectement, sous forme de mission de conseil, contrat de mandat, ou quel contrat que ce soit, pour son compte ou pour le compte de tiers, soit seule, soit avec des tiers, par voie de création de sociétés nouvelles, d'apport, de commandite, de souscription, d'achat de titres ou droits sociaux, de fusion, d'alliance, de société en participation ou de prise ou de dation en location ou en gérance de tous biens ou droits, ou autrement ,*
- *Et généralement, toutes opérations financières, commerciales, industrielles, civiles, mobilières ou immobilières pouvant se rattacher directement ou*

indirectement à l'un des objets spécifiés ou à tout objet similaire ou connexe ou de nature à favoriser le développement du patrimoine social.»

Liens entre les sociétés

La société absorbante détient 80% de la société absorbée (soit 29.600 actions sur les 37.000 actions de DTZ ASSET MANAGEMENT (France).

DTZ HOLDING détient 99.94% de la société absorbante et 20% de la société absorbée.

Autres caractéristiques des entités participant à l'opération

Aucune des sociétés concernées ne fait appel public à l'épargne.

Aucune des sociétés concernées n'a émis de parts bénéficiaires ou d'obligations.

1.3 Charges et conditions des apports

Propriété et jouissance

Sur le plan juridique, la société DTZ ASSET MANAGEMENT (France) aura la propriété et la jouissance des biens et droits de la société absorbée au jour de la réalisation définitive de l'opération, décidé lors des assemblées générales mentionnées aux conditions suspensives ci-après.

Cependant, les dirigeants ont choisi de retenir un effet rétroactif fiscal et comptable et fiscal au 1^{er} mai 2011.

En conséquence, les opérations réalisées par la société absorbée à compter du 1^{er} mai 2011 et jusqu'à la date de réalisation définitive de la fusion, seront considérées de plein droit comme étant faites pour le comptes de la société absorbante qui supportera exclusivement les résultats actifs et passifs de l'exploitation des biens transmis.

Dispositions fiscales

Les sociétés ont placé l'opération sous le régime de faveur prévu à l'article 210 A du Code Général des Impôts en matière d'impôt sur les sociétés, et paieront le droit fixe prévu par l'article 816 du Code Général des Impôts au titre des droits d'enregistrement.

Conditions suspensives

L'opération ne deviendra définitive qu'à compter de la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- La collectivité des associés de DTZ ASSET MANAGEMENT EUROPE aura approuvé la fusion dans les conditions prévues par les dispositions légales et réglementaires en vigueur ;
- L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de DTZ ASSET MANAGEMENT (France) aura approuvé la fusion dans les conditions prévues par les dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Si ces conditions n'étaient pas réalisées d'ici le 30 juin 2011, le projet de traité de fusion sera considéré comme nul et non avenu, sans indemnité de part ni d'autre.

1.4 Description et rémunération des apports

Description des apports

Aux termes du projet de traité de fusion en date du 25 mai 2011, les sociétés étant sous contrôle commun, les éléments d'actif et de passif de la société absorbée sont transmis à la société absorbante à leur valeur nette comptable conformément aux dispositions du Règlement CRC n°2004-01 du 4 mai 2004.

L'actif net apporté par la société DTZ ASSET MANAGEMENT EUROPE se décompose de la manière suivante (en euros) :

Immobilisations incorporelles	31 666 €
Immobilisations corporelles	63 686 €
Immobilisations financières	25 689 €
Créances clients et comptes rattachés	4 929 685 €
Autres créances	5 119 715 €
Disponibilités	4 857 722 €
Charges constatées d'avance	75 842 €
TOTAL ACTIFS APPORTES (A)	15 104 006 €
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	3 072 216 €
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	573 670 €
Dettes fiscales et sociales	3 650 848 €
Autres dettes	28 866 €
Produits constatés d'avance	511 105 €
TOTAL PASSIFS PRIS EN CHARGE (B)	7 836 704 €
ACTIF NET APPORTE (A)-(B)	7 267 302 €

Rémunération des apports et prime de fusion

Le rapport d'échange des droits sociaux proposés par le traité de fusion est de 0.1938 action DTZ ASSET MANAGEMENT (France) pour 1 action DTZ ASSET MANAGEMENT EUROPE.

Le nombre d'actions à émettre par DTZ ASSET MANAGEMENT (France) devrait être de 7.170 actions pour rémunérer les éléments apportés par DTZ MANAGEMENT EUROPE.

DTZ ASSET MANAGEMENT (France) détient 29.600 actions sur les 37.000 actions de DTZ ASSET MANAGEMENT EUROPE.

DTZ ASSET MANAGEMENT (France) ne pouvant détenir ses propres renonce expressément et irrévocablement à recevoir les 5.736 actions auxquelles sa participation lui donnerait droit.

DTZ ASSET MANAGEMENT (France) émettra par conséquent 1.434 actions au bénéfice de l'autre associé de DTZ ASSET MANAGEMENT EUROPE (soit DTZ HOLDING).

L'augmentation de capital sera donc de 22.944 euros (1.434 actions de 16 euros de nominal).

La différence entre la quote-part dans l'actif net apporté correspondant à la participation détenue par DTZ HOLDING dans DTZ ASSET MANAGEMENT EUROPE, à savoir 20% de 7.267.302 euros, soit 1.453.460 euros, et le montant nominal de l'augmentation de capital correspondante, soit 22.944 euros, constituera la prime de fusion DTZ ASSET MANAGEMENT EUROPE de 1.430.516 euros qui sera inscrite au passif de la société DTZ ASSET MANAGEMENT (France).

L'opération fait ressortir un boni de fusion de 5.784.242 euros correspondant à la différence entre :

- d'une part, la quote-part dans l'actif net apporté correspondant à la participation détenue par AMF dans AME, à savoir 80% de 7.267.302 euros, soit 5.813.842 euros et,
- d'autre part la valeur nette comptable des actions composant le capital social d'AME enregistrée par AMF soit un montant de 29.600 euros.

2. Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports

2.1 Diligences effectuées

J'ai effectué les diligences que j'ai estimées nécessaires conformément à la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes afin d'apprécier la consistance et l'évaluation des apports, et notamment :

- J'ai pris connaissance de l'historique des sociétés participant à l'opération, de leurs activités et de leurs perspectives.
- Je me suis entretenu avec les responsables des sociétés concernées en charge de l'opération, tant pour comprendre son contexte que pour en analyser les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales.
- J'ai pris connaissance du traité d'apport.
- J'ai vérifié la propriété et la libre transmissibilité des actifs apportés.
- J'ai vérifié que les éléments d'actif apportés ainsi que les éléments de passif transmis par la société absorbée à la société absorbante devaient être évalués à leur valeur comptable selon le Règlement CRC n°2004-01.
- J'ai examiné les documents juridiques relatifs à cette opération.
- J'ai pris connaissance et obtenu les rapports de certification des commissaires aux comptes des états financiers du 30 avril 2010 et du 30 avril 2011 de la société absorbée.
- J'ai vérifié que la valeur retenue des éléments d'actifs et de passifs transmis correspond à celle inscrite dans les comptes de la société absorbée au 30 avril 2011.
- J'ai cherché à m'assurer jusqu'à la date de mon rapport de l'absence de faits ou d'événements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.
- J'ai pris connaissance de la valorisation retenue par la société absorbée dans le cadre de la détermination du rapport d'échange afin de m'assurer qu'elle était au moins égale à la valeur des apports.
- J'ai obtenu une lettre d'affirmation de la société absorbée.

Ma mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société DTZ ASSET MANAGEMENT (France) sur la valeur de l'apport. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée par un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Mon rapport ne peut donc être utilisé dans ce contexte.

2.2 Appréciation de la valeur des apports

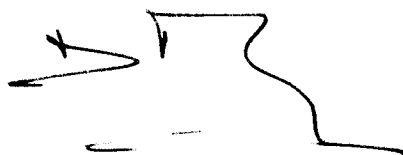
La société DTZ ASSET MANAGEMENT EUROPE est apportée pour une valeur déterminée sur la base des valeurs nettes comptables des éléments d'actifs et de passifs la composant telles qu'elles figurent au bilan au 30 avril 2011, soit 7.267.302 euros.

Cette valorisation, conforme à la réglementation, n'appelle pas de commentaire de ma part.

3 CONCLUSION

En conclusion de mes travaux, je suis d'avis que la valeur des apports de la société DTZ ASSET MANAGEMENT EUROPE s'élevant à 7.267.302 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant constitué, d'une part, par l'augmentation de capital de la société absorbante majorée de la prime de fusion et, d'autre part, par la valeur comptable des titres de la société absorbée détenus par la société absorbante majoré du boni de fusion.

Fait à Paris, le 17 juin 2011

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized 'D' and 'F' followed by a horizontal line and a vertical line extending downwards.

Didier FAURY