

22.06.07

0602014

A5354

**Thierry DEWINTRE**

Place Mendes France  
34170 CASTELNAU LE LEZ

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS  
SUR L'APPORT DES TITRES DE LA SOCIETE SAS  
FINALLIANCE A EFFECTUER A  
LA SAS FINANCIERE EQUALLIANCE**

Messieurs les associés de la SAS  
FINANCIERE EQUALLIANCE  
10 Parc Club du Millénaire  
1025 Avenue Henri Becquerel  
34000 MONTPELLIER

Messieurs les associés,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Montpellier en date du 4 mai 2007 concernant l'apport des titres de la société FINALLIANCE à la société FINANCIERE EQUALLIANCE, nous avons établi le présent rapport prévu par les articles L 225-147 du code de commerce.

L'actif net apporté a été arrêté dans la convention d'apport signé en date du 12 juin 2007 . 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 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 des apports, 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.

La relation de l'exécution de notre mission comporte:

- ☐ Une présentation de l'opération et la description des apports
- ☐ L'exposé de nos diligences et notre appréciation de la valeur des apports

## I - PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

### A - NATURE ET OBJECTIFS DE L'OPERATION

La société FINALLIANCE est une société par actions simplifiée au capital de 83.500.000 € ayant son siège social 130/ 140 Quai Flora Tristan 34070 Montpellier et immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés de Montpellier sous le numéro B 492 995 451.

Ainsi qu'il est précisé dans la convention d'apport, FINALLIANCE est la société mère du groupe « EQUALLIANCE » dont les activités principales sont :

- La conception et la réalisation de programmes de promotion immobilière
- L'exploitation de résidences services
- La gestion locative et l'administration de biens

Elle détient directement ou indirectement 100% de la société EQUALLIANCE .

La convention d'apport précise l'historique de la société FINALLIANCE depuis sa création fin 2006, et notamment les opérations d'augmentation de capital par apport en nature et en numéraire effectués le 20 décembre 2006.

La convention d'apport précise que l'opération  
*« s'inscrit dans le cadre de la volonté affichée de plusieurs cadres managers du groupe "EQUALLIANCE" de se regrouper dans une structure juridique pour exercer les fonctions et prérogatives d'associé de la société FINALLIANCE »*

Elle consiste donc en l'apport des titres FINALLIANCE desdits managers à une structure FINANCIERE EQUALLIANCE, société par actions simplifiée au capital de 37.000 €, domiciliée 10 Parc Club du Millénaire 1025 Rue Henri Becquerel 34000 Montpellier, immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés de Montpellier sous le numéro B 492 429 832.

La convention d'apport prévoit l'apport de 5.463.000 actions de FINALLIANCE.

La convention d'apport précise que  
*« L'apport permettra à la société FINANCIERE EQUALLIANCE de détenir 6,54% de la société FINALLIANCE »*

## B - DESCRIPTION ET EVALUATION DES APPORTS

### Description des apports :

L'apport de titres objet des présentes concerne au total 5.463.000 actions de FINALLIANCE pour une valorisation globale de 5.463.000 € soit 1 € par action, représentant environ 6.54% du capital de FINALLIANCE.

Ces actions apportées sont des actions de deux formes :

- 2.185.198 actions ordinaires
- 3.277.802 actions de préférence

Soit au total 5.463.000 actions de la société FINALLIANCE.

La valorisation globale retenue pour la société FINALLIANCE est donc de 83.5 millions d'euros pour 100% des titres.

La société FINALLIANCE SAS a pour objet « *en France et à l'étranger :*

- *La prise sous toutes ses formes, de tous intérêts et participations, dans toutes sociétés ou entreprises ;*
- *La détention et la gestion de titres et de valeurs mobilières ;*
- *La Réalisation de toutes prestations de services de quelque nature que ce soit, aux entreprises ou sociétés et notamment celles dans lesquelles elle détient, directement ou indirectement, des participations au capital ;*
- *Obtenir ou acquérir tous brevets, licences, procédés et marques de fabrique, les exploiter, céder ou apporter, concéder toutes licences d'exploitation en tous pays ;*
- *Et généralement toutes opérations financières, commerciales, industrielles, civiles, mobilières ou immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet ci-dessus ou à tous objets similaires ou connexes, de nature à favoriser son développement ou son extension.*

Elle a débuté son exploitation le 29 novembre 2006, et est immatriculée au greffe du tribunal de commerce de Montpellier sous le numéro RCS Montpellier 492 995 451 numéro de gestion 2006 B 2189 depuis le 29 novembre 2006.

### Evaluation des apports :

Ainsi que le précise le contrat d'apport :

« *La valeur des actions apportées est fixée sur la base de leur valeur nominale, la société FINALLIANCE étant de création récente et n'ayant eu jusqu'à ce jour que des activités très réduites. Il est à noter que les actions de préférence de cette société ont en principe une valeur supérieure à celle des actions ordinaires. En effet, elles ouvrent droit en particulier à un dividende précipitaire cumulatif ainsi qu'à une priorité en cas de rachat, de*

*réduction de capital et de liquidation. Dans la mesure où toutes les actions apportées ont été émises dernièrement (en décembre 2006) et que la proportion d'actions ordinaires et d'actions de préférence apportées par chacun des Apporteurs est identique (40% d'actions ordinaires et 60% d'actions de préférence), il est décidé, dans un souci de simplification, de valoriser globalement les actions apportées sans aucune dissociation en fonction de leur nature.*

*Eu égard l'absence complète d'activité de la société FINANCIERE EQUALLIANCE depuis sa constitution en octobre 2006 et le fait qu'elle ne dispose d'aucun élément d'actif immobilisé, les actions à attribuer aux Apporteurs en rémunération de leur apport seront émises au pair. »*

#### Rémunération des apports :

Ainsi qu'il est spécifié au Traité d'Apport :

*« En rémunération des apports ci-dessus désignés qui sont évalués à la somme globale de 5.463.000 euros, il sera attribué aux Apporteurs, 5.463.000 actions ordinaires nouvelles de 1 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées, de la société FINANCIERE EQUALLIANCE, émises au pair à titre d'augmentation de capital. »*

Cette opération se traduira donc par la création de 5.463.000 actions nouvelles de 1€ de nominal en rémunération des apports en nature effectués par les associés de la société FINALLIANCE.

#### Clauses fiscales :

Ainsi qu'il est spécifié dans le traité d'apport :

##### « 1.- Impôts directs

*Au regard du régime d'imposition des plus-values privées résultant de l'échange des actions, les Parties déclarent que l'opération d'apport peut bénéficier du sursis d'imposition des plus-values réalisées en cas d'apports de titres au profit d'une société soumise à l'impôt sur les sociétés tel que prévu aux articles 150-O B et 150-O D, 9 du Code général des impôts. Par conséquent, les plus-values nées de l'échange des actions apportées contre les titres reçus ne seront pas imposées. En revanche lors de la cession éventuelle des titres reçus en échange, les plus-values seront calculées et imposées par rapport à la valeur originelle des actions apportées à l'échange. De plus, les Parties déclarent qu'il n'est pas prévu qu'une quelconque soule soit attribuée à quiconque.*

##### 2.- Enregistrement

*Les titres apportés dans le cadre de la présente convention devant être rémunérés uniquement par l'attribution d'actions de la Société Bénéficiaire, seul sera exigible le droit fixe de 375 euros visé à l'article 810, I du Code général des impôts. »*

## II - DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

### A - DILIGENCES EFFECTUEES

Nous nous sommes fait expliquer la nature de l'opération, le cheminement juridique, et les conséquences pour les actionnaires et pour la société.

Nous avons pris connaissance des Etats financiers de la société dont les titres sont l'objet de l'apport à savoir la société FINALLIANCE.

Nous avons obtenu communication des comptes des participations de la société FINALLIANCE au dernier exercice clos, ainsi qu'un organigramme complet de la structure.

Nous nous sommes plus particulièrement intéressé à la société EQUALLIANCE qui porte la quasi totalité de l'activité du groupe. Nous avons obtenu des données de contrôle de gestion ainsi que les prévisions d'atterrissage budgétaire.

Nous nous sommes entretenus avec le Commissaire aux Comptes de ces sociétés, et avons obtenu communication des rapports du Commissaire aux Comptes sur les sociétés concernées faisant l'objet d'un audit légal.

La société nous a communiqué son prévisionnel sur 3 ans, et nous avons cherché à analyser sa cohérence en fonction des données en notre possession.

Nous avons revu avec les dirigeants de la société les perspectives de développement, en appliquant les normes de la Compagnie des Commissaires aux Comptes, et avons notamment cherché à nous assurer de la cohérence des hypothèses prévisionnelles retenues par rapport aux données du secteur et à la conjoncture.

## B – APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

L'opération projetée a pour but d'apporter une partie des titres de la société FINALLIANCE à la société FINANCIERE EQUALLIANCE, ainsi qu'il est expliqué dans la convention d'apport et dans la partie I du présent rapport.

L'apport projeté représente au total 5.463.000 actions sur 83.500.000 actions, soit environ 6.54% du capital.

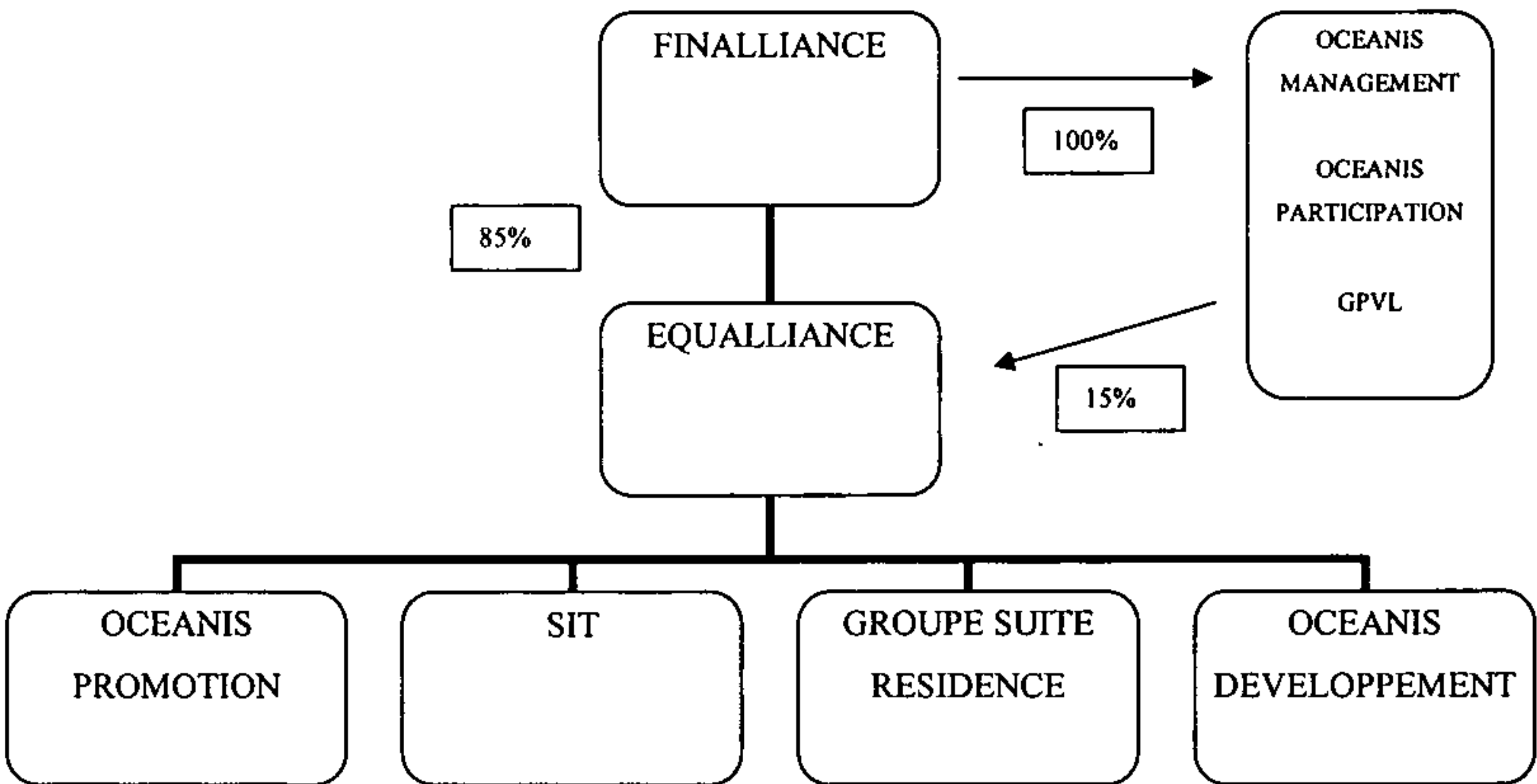
L'évaluation des apports dans la convention d'apport a fait l'objet d'un développement au §I-B. Elle conduit à évaluer les titres apportés au nominal, et donc à valoriser la société FINALLIANCE dont les titres sont l'objet des apports sur la base de 83,5 M€ pour 100% du capital.

Il nous appartient de nous prononcer sur cette valorisation.

Au préalable, il nous paraît important de rappeler l'organigramme du groupe FINALLIANCE.

### Organigramme :

L'organigramme peut se résumer comme suit :



La société FINALLIANCE détient directement et indirectement 100% de EQUALLIANCE elle même holding mère du groupe de promotion immobilière OCEANIS.

Les sociétés OCEANIS MANAGEMENT, OCEANIS PARTICIPATION et GPVL détiennent une partie des actions de EQUALLIANCE. Elles sont détenues à 100% par FINALLIANCE et, conjointement avec FINALLIANCE, permettent à FINALLIANCE de détenir 100% d'EQUALLIANCE. Ces société étant sans activité, il a été décidé lors du conseil d'administration de FINALLIANCE en date du 24 avril 2007 de supprimer ces structures en application des dispositions de l'article 1844-5 alinéa 3 du Code Civil.

C'est pour cette raison, que dans un soucis de simplification, ces sociétés sont omises de la discussion sur la valorisation des titres FINALLIANCE. Dans le même ordre d'idée, il sera considéré que FINALLIANCE détient 100% de EQUALLIANCE.

#### Valeur Comptable des titres apportés :

Ainsi qu'il est rappelé dans la convention d'apport, la société FINALLIANCE a été constituée fin 2006, et a bénéficié d'apports en numéraire et en nature qui ont porté le capital à 83.500.000 €.

Les comptes sociaux de la société font apparaître des fonds propres au 31/12/2006 de 83.506.431 €.

Ils ont été approuvés sans réserve par le Commissaire aux Comptes.

Dans ces conditions une valorisation sur la base du nominal pour 100% des titres, soit 83.500.000 € n'appelle pas de remarque particulière.

#### Appréciation fonction des résultats futurs :

La société FINALLIANCE est la Holding financière du groupe EQUALLIANCE ainsi que nous l'avons vu plus haut.

Une valorisation des titres FINALLIANCE revient à valoriser EQUALLIANCE, qui a fait l'objet d'une valorisation pour 100% des titres à hauteur de 80.000.000 € en décembre 2006.

L'écart entre cette valeur et le montant des fonds propres de FINALLIANCE soit 83.500.000 € provient des d'une augmentation de capital par apport en numéraire qui a servi pour partie à l'acquisition de GPVL.

Compte tenu de cet historique, il nous a semblé plus pertinent de raisonner en comparant les éléments de prévisionnels ayant conduit à valoriser le groupe 80 M€ en décembre 2006, et leur évolution depuis.

#### Concernant les sociétés de gestion (GSR et SIT)

##### GSR :

Les prévisionnels prévoient une amélioration à terme, mais ce n'est pas en 6 mois qu'une évolution significative se fera jour.

Une valorisation à terme importante ne pourra se justifier que dans la mesure où des résultats positifs pérennes apparaîtront.

Pour l'instant, une valorisation positive de cette société paraît délicate.

##### SIT :

La valeur retenue fin 2005, soit 8 M€ ne paraît pas devoir être infirmée dans la mesure où le portefeuille est en constante augmentation du fait de la progression du chiffre d'affaires du groupe.

#### Concernant les programmes immobiliers (OCEANIS PROMOTION)

Ils sont filialisés au travers d'un grand nombre de sociétés de promotion.

Nous avons eu communication des données de contrôle de gestion de la société OCEANIS PROMOTION pour les années 2007 à 2009 tels que présentés au conseil d'administration du groupe de mai 2007 (chiffres à fin avril 2007), ainsi que les comptes du groupe arrêtés au 31/12/2006.

Il apparaît que les comptes définitifs 2006 ont confirmé les prévisionnels, et que l'atterrissage 2007 tout en étant un peu en deçà du business plan établi à l'automne 2006 reste à au niveau de la tendance générale de progression du groupe.

| En M€              | <u>Business Plan 2006</u> | <u>Version avril 2007</u> | <u>Ecart</u> |
|--------------------|---------------------------|---------------------------|--------------|
| Chiffre d'affaires | 404,5                     | 341,5                     | -63          |
| EBIT               | 41,1                      | 34,6                      | -6,5         |
| EBIT EN %          | 10,1%                     | 9,6%                      |              |

L'essentiel de la variation provient du décalage de programmes 2007 vers 2008, ce qui explique que le carnet de commandes 2008 prévu atteint 473 M€ contre 440 M€ au précédent budget.

C'est ainsi qu'il apparaît que, malgré certains glissements dans le chiffre d'affaires et le résultat, et selon les tableaux fournis par le groupe, l'EBIT prévu de 2007 à 2009 (3ans) atteint 100,7 M€ (part groupe) contre 94.5 M€ à l'automne 2006, en raison notamment des nouveaux programmes sur 2009, soit une nette progression.

Dans ces conditions, une valorisation sur la seule base de l'EBIT pourrait même justifier une valorisation plus importante dans la mesure où l'application d'un coefficient de 3 à 4 sur l'EBIT 2007, soit une approche prudente, donnerait une valorisation nettement supérieure à 100 M€.

Les données prévisionnelles de l'automne 2006 sont dans ces conditions, et dans la mesure où il s'agit de projections et en tant que telles soumises aux aléas inhérents à toute prévisions, non infirmées, et permettent de justifier une valorisation à 80 M€ sur la seule base de la valeur future des programmes immobiliers.

Toutefois cette approche doit prendre en compte un certain nombre de facteurs de risque qui ne sont pas pris en compte dans les évaluations proposées, et qui sont principalement les suivantes :

- Risque d'augmentation des taux d'intérêts : Une progression significative pourrait avoir un effet négatif sur le marché de l'immobilier en général ; les raisonnements ont été établis en supposant que les taux d'intérêts n'augmentent pas.
- La remise en cause fiscale des dispositifs fiscaux Girardin, de Robien, LMP etc : la société puise massivement dans les produits de défiscalisation pour vendre : un retournement de la politique fiscale avec remise en cause de ces produits aurait un impact particulièrement vif sur la commercialisation des programmes, d'autant qu'ils sont souvent plus chers que le marché.
- Suivi de gestion : le groupe dans son ensemble est une structure en développement très important sur les derniers exercices. La visibilité d'ensemble est parfois difficile à apprécier, et sujette à des aléas de fin d'exercice, malgré des améliorations récentes très significatives qui devraient porter leur fruits dans les prochains mois.
- Le risque de gestion locative : le groupe propose sur certains programmes des produits « packagés » à des investisseurs privés, en garantissant un loyer sur les 9 ans d'obligation fiscale de location des biens, soit directement, soit par la biais d'une société fille. Si le taux d'occupation des biens loués n'atteint pas les seuils de point mort, estimés

par la société autour de 80% en moyenne, alors les montants garantis aux propriétaires risquent d'être supérieurs aux loyers encaissés. Il pourrait s'ensuivre un surcoût significatif. Aucune assurance n'a été prise pour limiter ce risque. Les engagements du groupe sur ce point atteignent 66 M€ au 31/12/2005.

- Le risque d'augmentation des coûts de construction lié à l'augmentation du coût des matières premières.

#### Appréciation de l'apport de titres :

La valorisation des titres objet des apports s'apprécie aujourd'hui dans un contexte économique déterminé.

Elle est conforme aux données comptables figurant dans les états financiers de la société FINALLIANCE arrêtés au 31/12/2006 et certifiés par le Commissaire aux Comptes.

La revue des budgets prévisionnels réactualisés à fin avril 2007 et de l'atterrissage 2007 prévu, ne remet pas en cause les valorisations retenues fin 2006 pour le groupe EQUALLIANCE.

Aucun événement significatif de nature à remettre en cause la valorisation retenue n'a été portée à notre connaissance.

Sur la base des éléments comptables actuels et futurs fournis, et sous les réserves et observations exprimées plus haut, en supposant que la conjoncture reste favorable au marché immobilier, et que la société réussisse à faire perdurer sa réserve foncière, gage de pérennité de l'entreprise, les marges attendues sur les projets en cours ou en voie de finalisation ne remettent pas en cause la valorisation retenue en fin 2006, et par voie de conséquence l'apport des titres FINALLIANCE à la société FINANCIERE EQUALLIANCE sur la base de la valeur nominale, soit 1€ par action.

Dans ces conditions une telle valorisation soit 5.463.000 € pour 5.463.000 actions apportées paraît acceptable.

### Avantages particuliers :

Les actions de la société FINALLIANCE sont composés à hauteur de 60% d'actions de préférence qui bénéficient d'un dividende précipitaire ainsi qu'à des priorité en cas de rachat, de réduction de capital et de liquidation, et de 40% d'actions ordinaires.

Ainsi qu'il est spécifié dans la convention d'apport, les actions objets de l'apport projeté ont été valorisées globalement sans aucune dissociation en fonction de leur nature.

En effet, chacun des associés de FINALLIANCE apporteurs aux présentes fait apport de la même proportion de titres ordinaires et de préférence.

|                    | Actions ordinaires | Actions de préférence | % Actions de préférence |
|--------------------|--------------------|-----------------------|-------------------------|
| Patrice CAVALIER   | 809 385            | 1 214 077             | 60,0000%                |
| Xavier LELARDEUX   | 145 890            | 218 835               | 60,0000%                |
| Frédéric MERCY     | 7 885              | 11 828                | 60,0010%                |
| Laurent PAC        | 59 144             | 88 716                | 60,0000%                |
| Laurent TEISSERENC | 55 201             | 82 802                | 60,0001%                |
| Louis THOMAS       | 118 289            | 177 434               | 60,0001%                |
| Florelle VISENTIN  | 165 704            | 248 557               | 60,0001%                |
| Roland ESTUPINA    | 165 704            | 248 557               | 60,0001%                |
| Alex MONNIER       | 165 704            | 248 557               | 60,0001%                |
| Olivier BUZZI      | 254 256            | 381 384               | 60,0000%                |
| Raphael MESPLE     | 238 036            | 357 055               | 60,0001%                |
| Totaux             | 2 185 198          | 3 277 802             | 60,0000%                |

Globalement, il est apporté 5 actions de préférence de plus que ne l'aurait justifié la règle arithmétique, en raison des rompus.

L'impact est négligeable.

## CONCLUSION

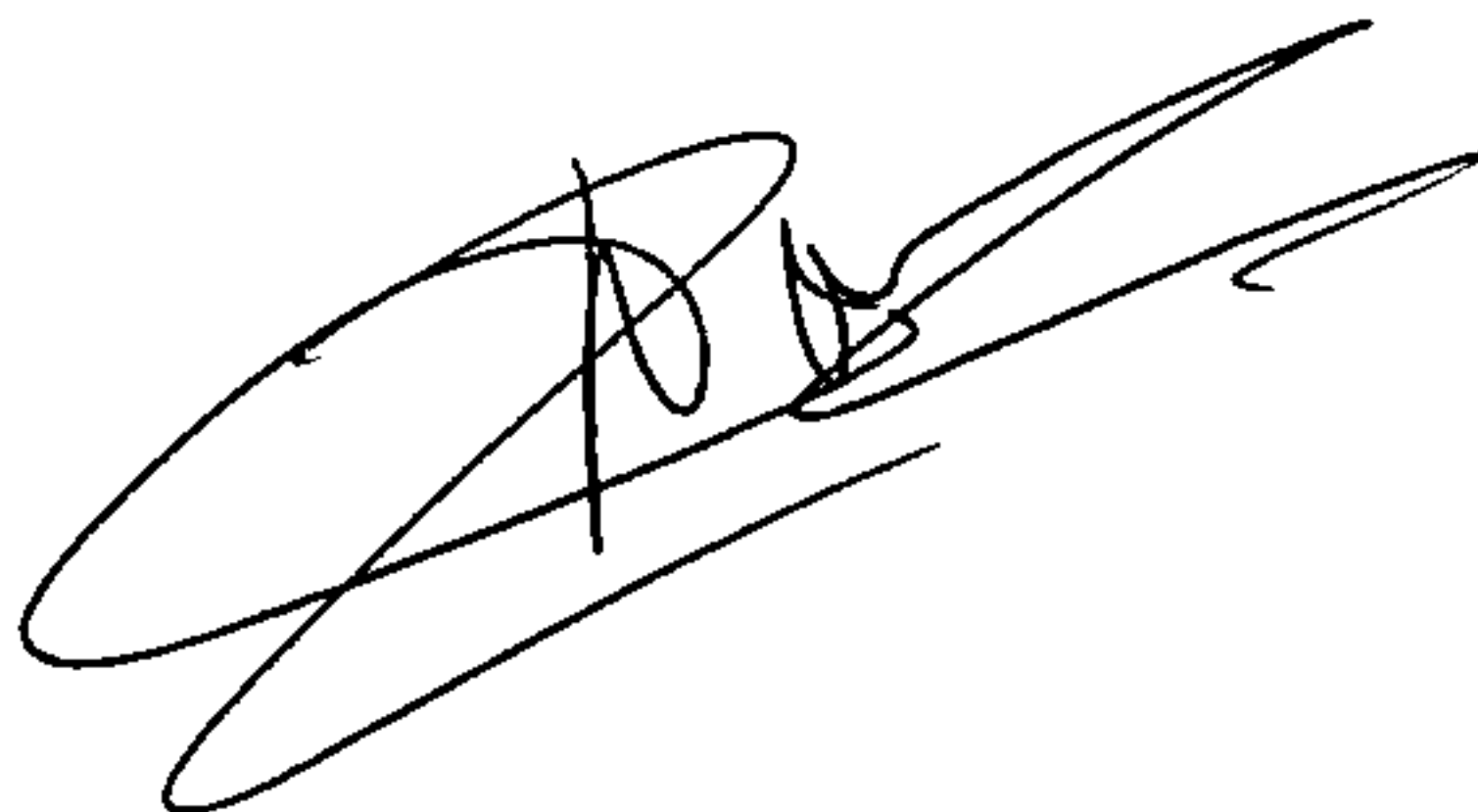
En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que sous réserve des observations précédemment formulées, à savoir notamment la persistance d'une conjoncture favorable au marché immobilier, avec des taux d'intérêts faibles, une non remise en cause fiscale des produits d'épargne immobilier, et un taux de remplissage des biens vendus en adéquation avec les prévisionnels,

La valorisation de la société sur une base de 83.5 millions d'euros pour 100% des titres, soit 1 € par action n'apparaît pas surévaluée, et en conséquence l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports, soit 5.463.000 € pour 5.463.000 actions apportées.

Les avantages particuliers appellent la remarque suivante : la valorisation des actions a été effectuée de manière globale malgré la présence d'actions de préférence (60% des titres) et d'actions ordinaires (40% des titres). En effet la proportion d'actions ordinaires et de préférence apporté par chaque actionnaire est identique. Les écarts constatés sont négligeables et proviennent des rompus.

A Montpellier, le 20 juin 2007

Thierry DEWINTRE

A handwritten signature in black ink, consisting of several overlapping loops and a long horizontal stroke at the end, positioned below the printed name.