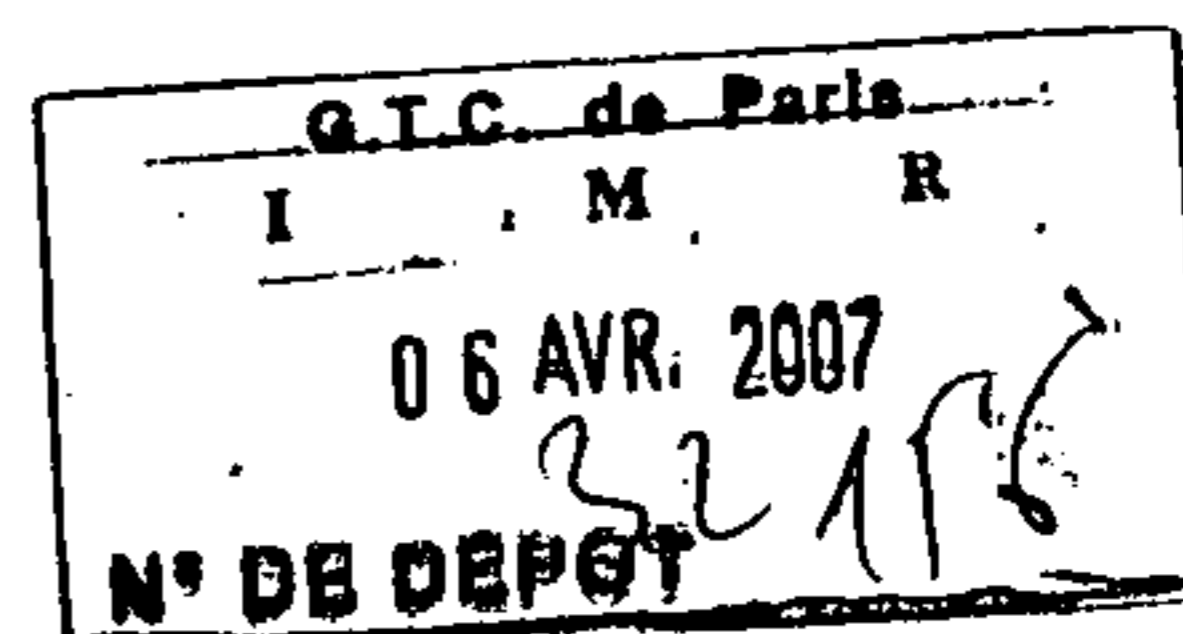


Eric CHAMBRIN

Commissaire aux Comptes

MEMBRE DE LA COMPAGNIE REGIONALE D'AIX-BASTIA

99, route de Bellet □ 06200 NICE (France)



Rapport du Commissaire aux Apports

relatif aux apports en nature réalisés par

Monsieur Philippe BUCHETON

à

la société AM DEVELOPPEMENT

Société par Actions Simplifiée à capital variable

au capital effectif de 99.105,72 euros

397 663 121 R.C.S. PARIS

75, avenue des Champs-Élysées

75008 PARIS

Avril 2007

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

Madame et Monsieur les associés,

En exécution de la mission qui m'a été confiée, conformément à l'article 169 du décret no 67-236 du 23 mars 1967, par ordonnance n° 2007-284 RG 2007-19588 de Madame le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 21 mars 2007, pour apprécier la valeur des apports en nature effectués par Monsieur Philippe BUCHETON, j'ai établi le présent rapport prévu par l'article 225-147 du code de commerce.

La valeur des titres apportés a été arrêtée dans le projet de traité d'apport signé par les parties en date du 26 mars 2007.

Il m'appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports 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 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 de l'apport augmentée de la prime d'émission.

Le présent rapport vous est présenté selon le plan suivant :

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

1. PRESENTATION DE L'OPERATION

Le projet de traité d'apport dont vous avez eu connaissance contient les éléments essentiels et détaillés devant vous permettre d'apprécier en connaissance de cause la réalité de l'opération qui est soumise à votre approbation.

Mon rapport complète et précise, le cas échéant, ces informations en mettant en évidence les contrôles et vérifications que j'ai effectués. Il ne m'appartient pas, dans le cadre de ma mission, de me prononcer sur la rémunération des apports.

1.1. Présentation de l'apporteur et de la société dont les titres sont apportés

Monsieur Philippe BUCHETON, né le 21 janvier 1962 à Paris (9^{ème}) de nationalité Française, marié sous le régime de la séparation de biens, est dirigeant d'entreprises spécialisées dans le conseil et le service aux entreprises du secteur immobilier et exerce, plus particulièrement, le conseil et l'assistance à la promotion immobilière, l'assistance à la gestion de parcs de bureaux et d'entrepôts, le conseil en investissements immobiliers.

Monsieur Philippe BUCHETON possède 49,92 % du capital de la société anonyme à directoire et conseil de surveillance SCGI, dont Monsieur Francis DAGNAN est le Directeur Général Unique. Cette société déploie son activité de société foncière depuis son immatriculation le 5 janvier 1993 sous le numéro 389 519 638 RCS PARIS. Son capital social s'élève à 57.500 euros. La durée de la société expire le 5 janvier 2092 et son exercice social se termine le 31 décembre.

Selon ses statuts, son activité est :

- ✚ la souscription, l'acquisition et la vente de toutes actions et parts de sociétés immobilières,
- ✚ l'acquisition de tous terrains et immeubles, la division et la revente par lots à tout acquéreur et, plus généralement, toutes opérations de marchand de biens et de lotisseur,
- ✚ toutes opérations de construction, d'aménagement ou de transformation d'immeubles et généralement toutes opérations de promotion immobilière soit directement ou indirectement à travers la constitution de sociétés civiles ou sociétés commerciales appropriées,



- ↳ la prestation en matière immobilière de tous services, notamment toutes études et consultations d'ordre commercial, technique et juridique,
- ↳ toutes opérations industrielles, commerciales et financières, immobilières ou mobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social et 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, d'apport, commandite, souscription ou rachat de titres ou droits sociaux, fusion, alliance ou association en participation ou en groupement d'intérêt économique ou de location gérance,
- ↳ la prise, l'acquisition, l'exploitation ou la cession de tous procédés et brevets concernant ces activités.

Les chiffres clés de son activité des trois derniers exercices sont les suivants (en euros):

Date de clôture	Chiffre d'affaires HT	Résultat net comptable	Capitaux propres	Effectif	Durée de l'exercice	Statut des comptes
31/12/2006	(63.541)	Perte : (53.578)	+ 500.115	0	12 mois	Non encore approuvés
31/12/2005	+ 2.000	Perte : (40.090)	+ 553.693	0	12 mois	approuvés
31/12/2004	+ 4.134	Bénéfice : 35.735	+ 593.783	0	12 mois	approuvés

Cette société, sans salarié et quasiment sans chiffre d'affaires, n'a plus d'activité hormis la gestion de son portefeuille de participations.

1.2. Présentation de la société bénéficiaire de l'apport

La société AM DEVELOPPEMENT est une société par actions simplifiée à capital variable, au capital effectif de 99.105,72 euros, ayant son siège social 75, avenue des Champs-Élysées 75008 PARIS, immatriculée depuis le 11 juillet 1994 au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 397 663 121.

La durée de la société a été fixée à quatre vingt dix neuf (99) années à compter de son immatriculation au R.C.S. de Paris. Elle clôture son exercice le 31 décembre.

Son activité est :

- ↳ la prestation de tous services, notamment toutes études et consultations d'ordre commercial ou technique en matière immobilière ; toutes opérations de construction, aménagement, rénovation, division ou transformation d'immeubles en vue de leur revente, et plus généralement toutes activités de promoteur, lotisseur et marchands de biens ; les transactions immobilières et sur fonds de commerce portant sur le bien d'autrui ; l'acquisition, l'administration, la location de biens immobiliers de toute nature ; la création, l'acquisition, la location gérance de tous fonds de commerce, la prise à bail, l'installation, l'exploitation de tous établissements, fonds de commerce, usines, ateliers, se rapportant à l'une ou l'autre des activités spécifiées ; la prise, l'acquisition, l'exploitation ou la cession de tous procédés et brevets concernant ces activités.
- ↳ la participation directe ou indirecte de la société dans toutes opérations financières, immobilières ou mobilières et dans toutes entreprises commerciales ou industrielles pouvant se rattacher à l'objet social ou à tout objet similaire ou connexe.

1.3. Liens entre les parties concernées

Monsieur Philippe BUCHETON est le président de la société AM DEVELOPPEMENT. Il en est également l'un de ses principaux actionnaires.

AM DEVELOPPEMENT SAS est membre du conseil de surveillance de SCGI.



1.4. Contexte de l'opération

1.4.1. Nature et objectifs de l'opération

L'opération envisagée consiste à apporter, à titre pur et simple, à la société AM DEVELOPPEMENT, mille deux cent quarante huit (1.248) actions en pleine propriété, de la société anonyme SCGI au capital de 57.500 euros divisé en 2.500 actions, ayant son siège social 103 rue La Boétie 75008 Paris, immatriculée sous le n° 389 519 638 au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris.

A ce jour, la société anonyme SCGI gère des participations dans le secteur immobilier.

La société AM DEVELOPPEMENT SAS, outre la gestion de ses participations dans des sociétés ayant une activité immobilière ou des sociétés foncières, exerce une activité de prestation de service auprès de sociétés de services immobiliers et de gestion d'actifs immobiliers. En conséquence, dans un contexte de réorganisation de la gestion des actifs détenus par Monsieur Philippe BUCHETON, il est apparu opportun aux parties de procéder à un apport des titres de la société SCGI au bénéfice de la société AM DEVELOPPEMENT.

Le principe de cet apport ainsi que ses conditions ont été étudiés et débattus entre les parties.

1.4.2. Charges et conditions relatives aux apports

Aux termes du projet de traité d'apport en date du 26 mars 2007, les principales options retenues ont été les suivantes :

L'apport en nature ne deviendra définitif qu'au jour de son approbation par l'Assemblée Générale Extraordinaire des associés de la société AM DEVELOPPEMENT,

La Société Bénéficiaire aura droit à tout dividende, intérêt, produit, remboursement ou droit quelconque, détaché ou mis en distribution sur les actions à elle apportées à compter de cette assemblée.

1.4.3. Aspects fiscaux

L'apport, objet des présentes, est un apport pur et simple réalisé dans le cadre d'une augmentation de capital de la société AM DEVELOPPEMENT et est soumis au droit d'enregistrement fixe de 375 euros.

Au regard du régime d'imposition des plus-values privées résultant de l'échange de titres, 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 à l'article 150-0 B du Code Général des Impôts.

Par conséquent, les plus-values nées de l'échange des titres apportés 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 fiscale des titres remis à l'échange.

2. DESCRIPTION ET EVALUATION DES APPORTS

2.1. Description des apports

Sont apportées mille deux cent quarante-huit (1248) actions en pleine propriété de la société anonyme SCGI d'une valeur économique de cinq cent treize mille neuf cent quatre-vingt-neuf (513.989) euros. La société anonyme SCGI possède principalement deux participations :

1) d'une part, au capital d'une société foncière importante à savoir :

- Trois cents (300) actions de la société par actions simplifiée à capital variable ASTERS, au capital effectif de 37.200 euros divisé en 12.000 actions, sise 14 rue Bassano 75016 PARIS et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 419 932 173, soit 2,50 % du capital de cette société,
- La société par actions simplifiée ASTERS détient 22,37 % de la société par actions simplifiée à capital variable FONCIERE MADELEINE (anciennement dénommée P.G.I.), au capital souscrit de 617.639 euros, dont le siège social est sis 75, avenue des Champs Elysées 75008 Paris et inscrite sous le numéro 431 979 129 au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris.

2) d'autre part, au capital d'une société de gestion immobilière à savoir :

- Trois mille (3000) actions de la société par actions simplifiée GESTION D'ACTIF MADELEINE au capital de 39.000 euros divisé en 6.000 actions, sise 103 rue de la Boétie 75008 PARIS et immatriculée le 25 novembre 1976 au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 308 528 918, soit 50,00 % du capital de cette société.

2.2. Méthode d'évaluation retenue

Les titres apportés à l'occasion de la présente opération ont été valorisés pour la quote-part de l'actif net réévalué auquel ils donnent droit dans le patrimoine de la société anonyme SCGI, estimé en décembre 2006 en tenant compte de l'actif net réévalué de ses participations et notamment après fusion des sociétés FONCIERE MADELEINE et P.G.I..

La méthodologie suivie permet de déterminer la valeur économique de chaque entité en ajoutant à la situation nette comptable de l'entité concernée, la plus-value dégagée sur le poste "Titres de participation". Cette dernière est issue de la réévaluation des biens immobiliers possédés par chacune des filiales ou participations, calculée en fonction des éléments suivants :

- ✚ Les filiales ou participations possédant un patrimoine immobilier sont réévaluées en appréhendant, à dire d'expert de la société FONCIER EXPERTISE, la plus-value potentielle sur les immeubles,
- ✚ Les filiales ou participations dont le patrimoine immobilier est financé par un contrat de crédit-bail sont évaluées en déduisant de l'évaluation du bien immobilier à dire d'expert, les capitaux restant dus sur le crédit-bail,
- ✚ Les valeurs à dire d'expert sont des valeurs vénales nettes de droits d'enregistrement,
- ✚ Une décote fiscale est pratiquée lorsque la plus-value dégagée par l'évaluation foncière est imposable.

3. DILIGENCES ACCOMPLIES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

3.1. Diligences accomplies et revue des événements intervenus entre la date de l'évaluation et celle de notre rapport

J'ai effectué les diligences que j'ai estimées nécessaires selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes pour vérifier la valeur attribuée aux apports.

J'ai plus particulièrement effectué les diligences suivantes :

- J'ai pris connaissance du contexte de l'opération par divers entretiens avec Monsieur Philippe BUCHETON qui est également le Président de la société ASTERS, ainsi qu'avec ses conseils. Ils m'ont confirmé que les titres ainsi apportés, feraient l'objet d'une cession ultérieure à brève échéance et j'ai pu prendre connaissance de la promesse unilatérale d'achat.
- J'ai examiné le projet de traité d'apport et les documents de référence mis à notre disposition au cours de ma mission.
- J'ai collecté les différents documents juridiques des sociétés directement parties à l'opération mais également de la société dans laquelle une participation significative est détenue. Ces éléments ont été analysés afin de connaître leur incidence sur l'opération et la valeur des apports.



Ainsi, j'ai consulté le registre des titres d'ASTERS SAS afin de m'assurer de la réalité de la propriété de 300 de ses actions, détenues par SCGI, sur les 12.000 composant son capital. J'ai pris connaissance des conditions de sa transformation de société civile en société par actions simplifiée qui a été régulièrement approuvée le 29 décembre 2006. Je me suis également assuré que la fusion entre les sociétés FONCIERE MADELEINE et P.G.I a également été régulièrement approuvée le 22 décembre 2006, assortie des formalités de publicité légale.

- J'ai pris connaissance du rapport du commissaire aux comptes de la société anonyme SCGI sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2005. Ces comptes ont fait l'objet d'une certification sans réserve. J'ai également obtenu une attestation de sa part concernant les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2006 qui non pas encore fait l'objet d'un arrêté de la part du Conseil de surveillance. La conclusion de son attestation est, je cite, « *sur la base des procédures mise en œuvre, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à révéler une surévaluation de l'actif net comptable au 31 décembre 2006* ». J'ai également effectué une revue analytique complémentaire qui n'appelle pas d'observation.
- Je me suis entretenu avec les dirigeants de SCGI et de ASTERS, qui m'ont indiqué ne pas avoir connaissance de contentieux significatifs actuellement en cours, de nature à porter atteinte à la valeur des titres apportés.
- J'ai procédé à une revue détaillée de la détermination de l'actif net réévalué de la société anonyme SCGI en m'appuyant, pour ce qui concerne l'évaluation d'ASTERS SAS, sur les diligences que j'avais menées en qualité de commissaire aux apports et à la fusion :
 - ✓ d'une part lors de l'apport des titres ORENOC à AM DEVELOPPEMENT en décembre 2006, ORENOC possédant des titres ASTERS, l'Actif Net Réévalué de la société ASTERS n'ayant pas varié significativement en moins de trois mois et ce malgré sa transformation de société civile en société par actions simplifiée,
 - ✓ et d'autre part lors de l'appréciation des conditions de la fusion absorption de la société FONCIERE MADELEINE par la société P.G.I. en décembre 2006.

La détermination de l'Actif Net Réévalué de la société ASTERS, qui m'a été soumise, intègre bien l'effet de dilution de sa participation dans la nouvelle entité fusionnée FONCIERE MADELEINE et P.G.I. ; la parité retenue de douze (12) actions FONCIERE MADELEINE pour trois mille six cent cinquante-cinq (3.655) actions P.G.I. n'ayant pas suscité d'observation de ma part dans mes rapports de commissaire à la fusion en date du 8 et du 11 décembre 2006.

- J'ai obtenu une lettre d'affirmation de la part de l'apporteur.

3.2. Appréciation de la valeur des apports

3.21 - Vérification de l'origine de propriété des titres apportés

Je me suis assuré que Monsieur Philippe BUCHETON est bien propriétaire des titres SCGI SA apportés à la société AM DEVELOPPEMENT SAS en prenant copie du registre des titres de SCGI SA où il figure effectivement.



En outre, j'ai vérifié l'état civil de Monsieur Philippe BUCHETON, marié sous le régime de la séparation de biens le 4 juin 1993, état qui m'a été confirmé par une attestation écrite en date du 28 mars 2007 de Maître Jean-Michel ATTAL, ce notaire ayant reçu le contrat de mariage en son étude sise 2 avenue Hoche 75008 Paris, le 2 février 1993.

Les titres apportés sont des biens qui lui appartiennent en propre.

3.22 – Appréciation de la méthode de valorisation

La méthodologie de valorisation de la société anonyme SCGI a été attestée par un expert-comptable indépendant en date du 2 avril 2007.

Aucune décote fiscale sur les plus-values du pôle FONCIERE MADELEINE n'est constatée car l'évaluateur impute les déficits reportables sur les bénéfices de la nouvelle entité constituée par la fusion des sociétés FONCIERE MADELEINE et P.G.I.

En revanche, la plus-value potentielle réalisée par SCGI sur les titres ASTERS a bien subi une décote à hauteur de l'impôt théorique qui serait dû au taux de droit commun.

La nature immobilière des titres de participation détenus par SCGI fait de cette approche patrimoniale fiscalisée un critère pertinent pour procéder à leur estimation via la consolidation des participations réévaluées au sein du calcul de son Actif Net Réévalué.

En effet, le résultat des opérations courantes n'a que peu d'influence sur la valeur in fine d'une société foncière. Au contraire, les cessions d'actifs, lorsqu'elles surviennent, changent massivement le résultat net. Afin de lisser ce phénomène, la méthodologie de l'Actif Net Réévalué intègre en permanence la plus value potentielle du patrimoine foncier, nette d'impôt, fonction de la valeur vénale estimée à dire d'expert.

Appliquée aux entreprises du secteur immobilier, cette méthode de valorisation qui combine approches individuelle et globale des apports et des biens sous-jacents qu'ils représentent, apparaît donc comme pertinente. Au cas d'espèce, elle est, en outre, corroborée par la valeur inscrite dans la promesse unilatérale d'achat des titres.

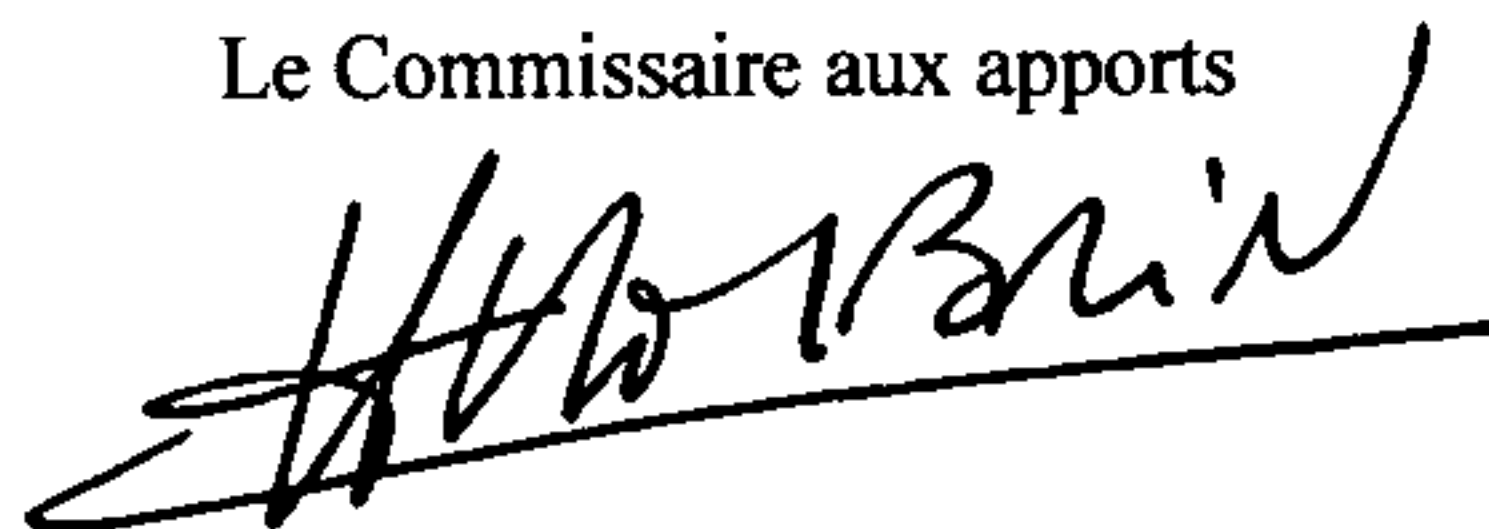
La valorisation particulièrement prudente des 3.000 actions détenues par SCGI dans le capital de sa filiale de services GESTION D'ACTIFS MADELEINE renforce le caractère raisonnable de la valeur d'apport proposée.

4. CONCLUSION

Sur la base de mes travaux, je conclus que la valeur des apports, s'élevant à cinq cent treize mille neuf cent quatre vingt neuf (513.989) euros, n'est pas surévaluée et, en conséquence, est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport, majorée de la prime d'émission.

Fait à Nice, le 3 avril 2007.

Le Commissaire aux apports



Eric CHAMBRIN