

ERIC CHAMBRIN

Commissaire aux Comptes

MEMBRE DE LA COMPAGNIE REGIONALE D'AIX-BASTIA

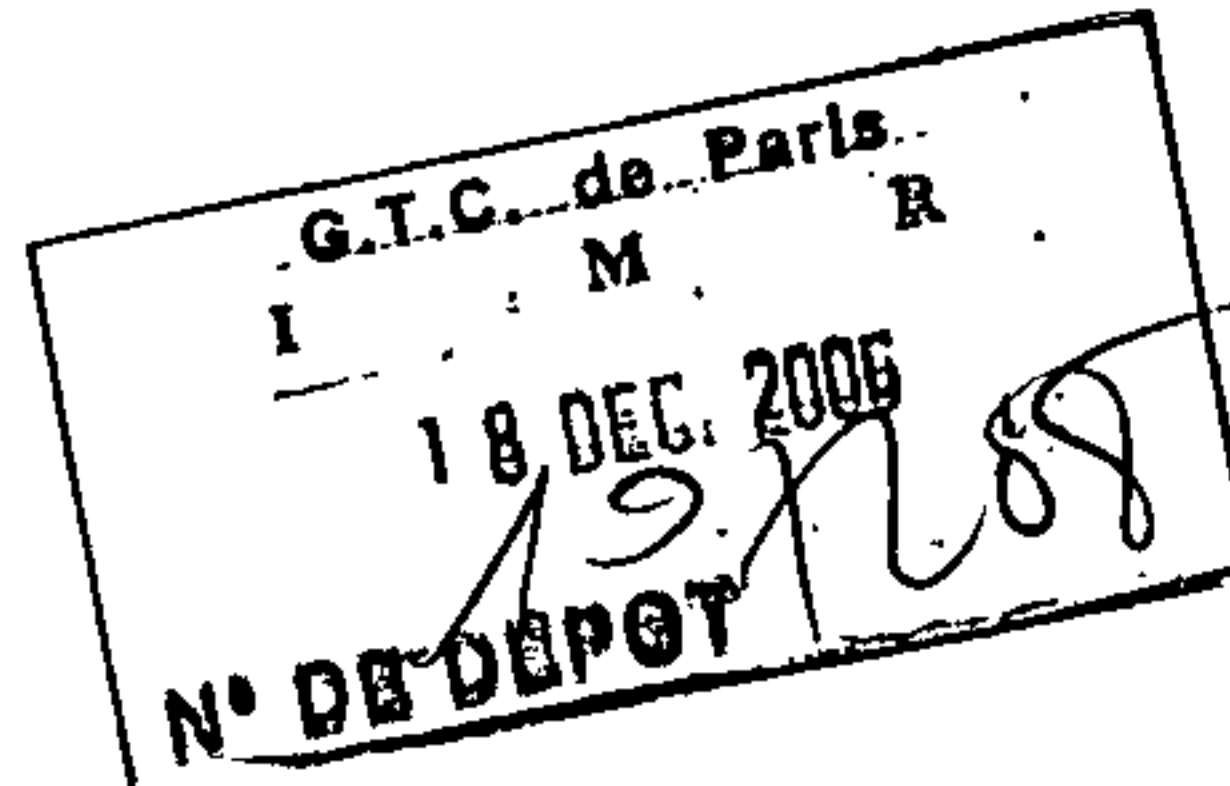
99, route de Bellet
06200 NICE

MICHEL URBAIN

Commissaire aux Comptes

MEMBRE DE LA COMPAGNIE REGIONALE DE PARIS

1, avenue Aristide Briand
91550 PARAY VIEILLE POSTE



Rapport des Commissaires aux Apports

Relatif aux apports en nature réalisés par

Monsieur PHILIPPE BUCHETON

à

AM DEVELOPPEMENT

Société par Actions Simplifiée à capital variable

Au capital effectif de 38.100 euros

R.C.S. Paris B 397 663 121

75 avenue des Champs-Élysées

75008 Paris

ERIC CHAMBRIN

Commissaire aux Comptes

MEMBRE DE LA COMPAGNIE REGIONALE D'AIX-BASTIA

99, route de Bellet
06200 NICE

MICHEL URBAIN

Commissaire aux Comptes

MEMBRE DE LA COMPAGNIE REGIONALE DE PARIS

1, avenue Aristide Briand
91550 PARAY VIEILLE POSTE

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS

Mesdames et Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée, conformément à l'article 169 du décret no 67-236 du 23 mars 1967, par ordonnance de Madame le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 8 novembre 2006, pour apprécier les apports en nature effectués par Monsieur Philippe BUCHETON, nous avons 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 12 décembre 2006.

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 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 EVALUATION DES APPORTS

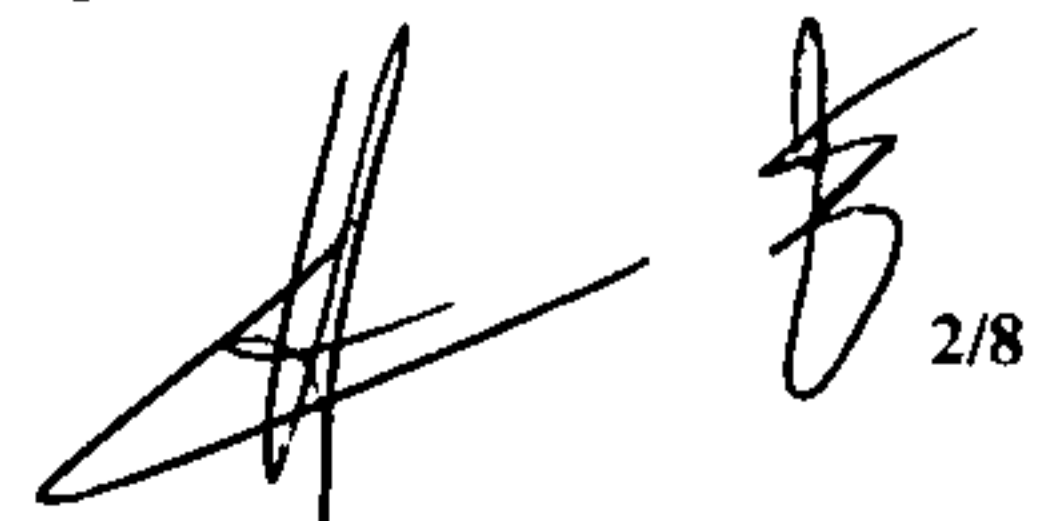
3. DILIGENCES ACCOMPLIES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

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.

Notre rapport complète et précise, le cas échéant, ces informations en mettant en évidence les contrôles et vérifications que nous avons effectués. Il ne nous appartient pas, dans le cadre de notre mission, de nous prononcer sur la rémunération des apports.



2/8

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}, 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 95 % du capital de la société ORENOC SAS, dirigée par Madame Sophie RIO en qualité de présidente. Cette société déploie son activité de prestataire et d'opérateur dans le secteur immobilier depuis sa constitution le 26 juillet 2002.

Les chiffres clés de son activité sur les trois derniers exercices sont les suivants :

Exercice	Chiffre d'affaires	Résultat	Effectif
31/12/2005	8 190 €	200 304 €	0
31/12/2004	391 786 €	39 241 €	4
31/12/2003	685 336 €	83 915 €	4

Elle ne fait pas publiquement appel à l'épargne.

1.2. – Présentation de la société bénéficiaire de l'apport

La Société AM DEVELOPPEMENT est une société par actions simplifiée à capital variable et au capital effectif de 38.100 euros, ayant son siège social 75 avenue des Champs-élysées, 75008 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro B 397 663 121. Elle clôture son exercice au 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.

Les chiffres clés de son activité des trois derniers exercices sont les suivants :

Exercice	Chiffre d'affaires	Résultat	Effectif
31/12/2005	1 344 702 €	595 928 €	4
31/12/2004	1 541 576 €	786 234 €	4
31/12/2003	603 232 €	244 150 €	4

Elle ne fait pas publiquement appel à l'épargne.



3/8

1.2. Liens entre les parties concernées

Monsieur Philippe Bucheton est le président de la société AM DEVELOPPEMENT. Il en est également le principal actionnaire.

1.4. Contexte de l'opération

1.4.1. Nature et objectifs de l'opération

L'opération envisagée consiste à apporter à la société AM DEVELOPPEMENT trois mille huit cents (3800) actions de la société par actions simplifiée ORENOC, sise 75 avenue des Champs-Élysées, 75008 PARIS et immatriculée sous le numéro 443 109 137 RCS PARIS ; et plus précisément la nue-propriété de trois mille sept cent quatre vingt dix neuf (3.799) actions d'une valeur de quinze millions cinq cent soixante mille cinq cent quatorze euros et cinq cents (15 560 514,05 €) et la pleine propriété d'une action d'une valeur de quatre mille quatre vingt dix sept (4.097) euros, le tout représentant 95 % du capital de la société ORENOC.

La société ORENOC SAS exerce la même activité de promotion immobilière que la société AM DEVELOPPEMENT, soit directement, soit par l'intermédiaire de ses filiales.

AM DEVELOPPEMENT détient déjà 5 % du capital de la société ORENOC. En conséquence, dans un contexte de rationalisation et de simplification, il est apparu opportun aux parties de procéder à un reclassement des titres ORENOC sous 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 12 décembre 2006, les principales options retenues ont été les suivantes :

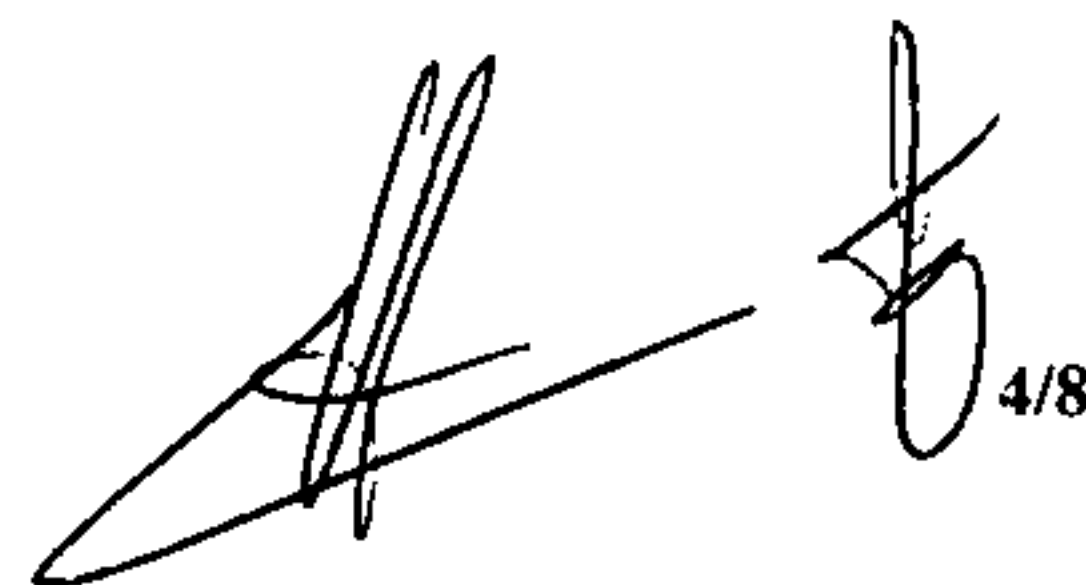
L'apport en nature ne deviendra définitif qu'au jour de son approbation par l'Assemblée Générale Extraordinaire des associés de la société AM DEVELOPPEMENT,
La Société Bénéficiaire aura droit à tout dividende, intérêt, produit, remboursement ou droit quelconque, détaché ou mis en distribution sur les actions à elle apportées à compter rétroactivement du 1^{er} janvier 2006.

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 apportés à l'échange.



4/8

2. DESCRIPTION ET EVALUATION DES APPORTS

2.1. Description des apports

Sont apportées trois mille sept cent quatre vingt dix neuf (3.799) actions en nue-propiété et une (1) action en pleine propriété de la société par actions simplifiée ORENOC, au capital souscrit de 37.000 euros, sise 75 avenue des Champs Elysées 75008 PARIS et immatriculée 443 109 137 RCS Paris.

La société ORENOC possède des participations dans deux sociétés foncières actives :

- Trois mille huit cent cinquante (3.850) parts numérotées de 3.701 à 7.550 de la société civile à capital variable ASTERS, au capital effectif de 37.200 euros, sise 14 rue Bassano 75016 PARIS et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro D 419 932 173, soit 32,08 % du capital de cette société,
- Cent trente huit (138) actions de la société par actions simplifiée à capital variable C.F.E. au capital souscrit de 6.583.731,30 euros, sise 75, avenue des Champs Elysées 75008 Paris et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro B 347 700 981, soit 1,04532 % du capital de cette société.

La société civile ASTER détient 24 % de la société FONCIERE MADELEINE, société par actions simplifiée à capital variable au capital souscrit de 37.800 euros, dont le siège social est à PARIS (75008) □ 75, avenue des Champs-Élysées, inscrite au Registre du Commerce et des Sociétés de PARIS sous le numéro B 419 833 983. Cette dernière est appelée à fusionner le 22 décembre 2006 avec la société P.G.I., société par actions simplifiée à capital variable, au capital souscrit de 41.976,50 euros, dont le siège social est à GENTILLY (94250) – 86, avenue Lénine, inscrite au Registre du Commerce et des Sociétés de CRETEIL sous le numéro B 431 979 129.

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 ORENOC, estimé en décembre 2006, et tenant compte des actifs nets réévalués des filiales, sous-filiales et participations.

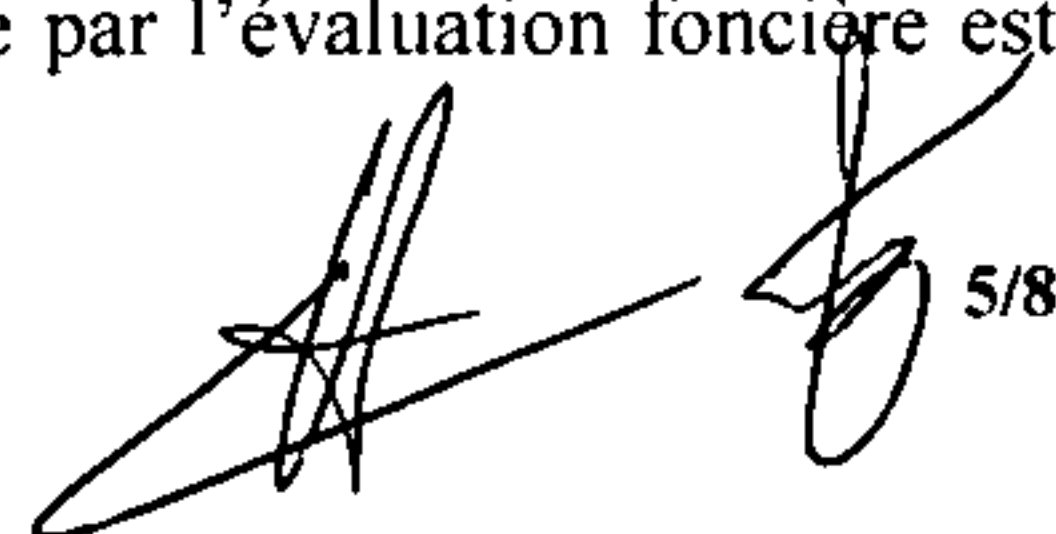
La méthodologie suivie permet de déterminer la valeur économique de chaque entité en ajoutant à la situation nette comptable de l'entité concernée, la plus-value dégagée sur le poste "Titres de participation". Cette dernière est issue de la réévaluation des biens immobiliers possédés par chacune des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

Les filiales 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 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 hors droits d'enregistrement.

Une décote fiscale est pratiquée lorsque la plus-value dégagée par l'évaluation foncière est imposable.



5/8

3. DILIGENCES ACCOMPLIES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

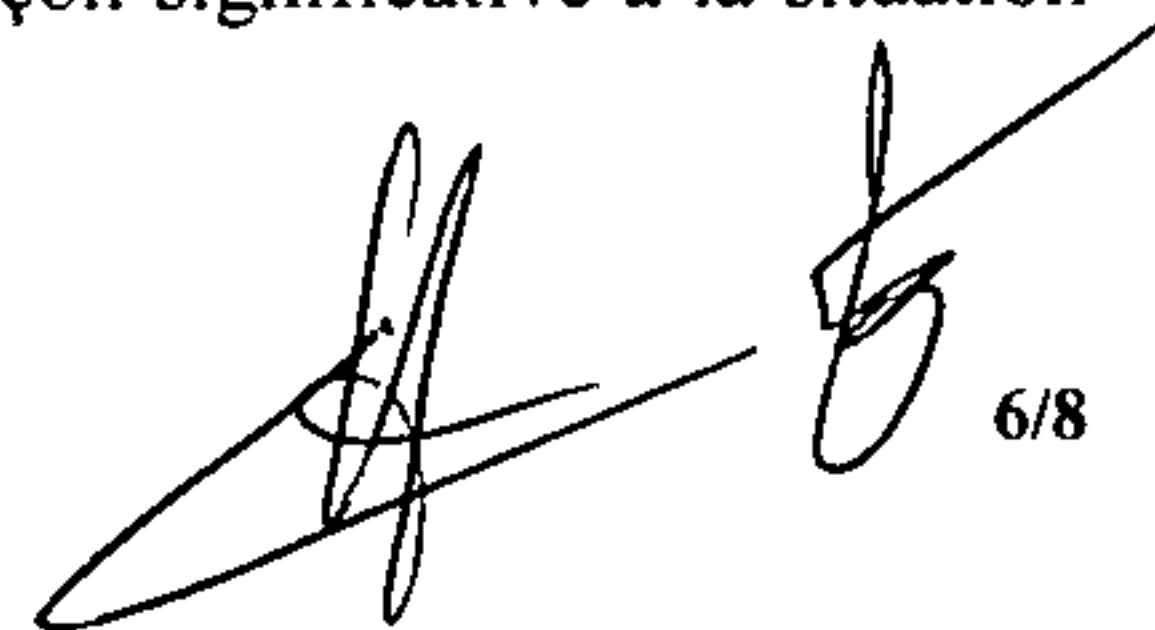
3.1. Diligences accomplies et revue des événements intervenus entre la date de l'évaluation et celle de notre rapport

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes pour vérifier la valeur attribuée aux apports.

Nous avons plus particulièrement effectué les diligences suivantes :

- Nous avons pris connaissance du contexte de l'opération par divers entretiens avec Monsieur Philippe Bucheton et Madame Sophie Rio, présidente de la société ORENOC, ainsi que leur conseil. Ils nous ont confirmé que les titres ainsi apportés feraient l'objet d'une cession ultérieure à brève échéance et nous avons pu prendre connaissance de la promesse unilatérale d'achat.
- Nous avons collecté les différents documents juridiques des sociétés directement parties à l'opération mais également des filiales de la société dont les titres sont apportés. Ces éléments ont été analysés afin de connaître leur incidence sur l'opération et la valeur des apports. Notamment, nous avons dû prendre connaissance des modalités de l'opération de fusion concomitante FONCIERE MADELEINE avec P.G.I. et des rapports de nos confrères commissaires à la fusion.
- Nous avons examiné le projet du traité d'apport et les documents de référence mis à notre disposition au cours de notre mission.
- Nous avons pris connaissance du rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2005, des sociétés FONCIERE MADELEINE ET C.F.E. Ces comptes ont fait, pour leur part, l'objet d'une certification sans réserve.
- Pour chacun des immeubles possédés par les filiales foncières d'ORENOC, nous nous sommes procurés la copie des actes notariés afin de nous assurer de leur légitime propriété ou de la réalité du prix de cession lorsque les immeubles ou les titres de sociétés filiales détenant des immeubles avaient été vendus.
- Nous avons obtenu de la part de l'expert-comptable de la société ORENOC, des attestations de détermination des Actifs Nets Réévalués de la société ORENOC, de sa filiale SC ASTER et sous-filiale FONCIERE MADELEINE et la participation dans C.F.E.
- Nous nous sommes entretenus avec les dirigeants qui nous ont indiqué ne pas avoir connaissance de contentieux significatifs actuellement en cours, de nature à porter atteinte à la valeur des titres apportés.
- Les éventuels risques d'ajustement de prix sur les cessions intervenues en 2006 ont bien été écartés dans le calcul de l'actif net réévalué des titres de la société ORENOC. En effet, la cession par ORENOC des titres de la société Madison Investment Properties intervenue pour une valeur provisoire significative le 19 juin 2006, comportait une clause de prix variable.

Le prix retenu dans l'évaluation des présents apports est le prix définitif proposé par l'acquéreur le 5 décembre 2006 de telle sorte que la plus-value comptable enregistrée dans les livres d'ORENOC au 31 août 2006 et qui contribue de façon significative à la situation nette comptable prise en compte dans les ANR, soit certaine.



6/8

En l'absence de revue des commissaires aux comptes, nous avons effectué une revue limitée de l'arrêté des comptes intermédiaires au 31 août 2006 de la société ORENOC afin de valider :

- la situation nette comptable corrigée, qui s'élève à 7.916 K€,
- le traitement fiscal de la plus-value long terme de cession des titres M.I.P. lié au fait qu'il ne s'agit pas d'une société à prépondérance immobilière,
- Pour les filiales ou sous-filiales, nous avons pu consulter les rapports d'expertise foncière et relever les estimations; que la filiale possédât ces biens directement ou par voie de contrat de crédit-bail immobilier.
- Pour toutes les filiales dont les titres ont été vendus directement ou dont les immeubles ont été vendus récemment, nous nous sommes assurés à partir des actes de cession que les prix étaient bien pris en compte dans les différents calculs d'A.N.R.
- Nous avons obtenu une lettre d'affirmation de la part du dirigeant.

3.2. Appréciation de la valeur des apports

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

Les statuts à jour, les comptes d'actionnaires et le registre des mouvements de titre de la société ORENOC dont les titres sont apportés par Monsieur Philippe Bucheton, nous ont été communiqués. Il appert que Monsieur Philippe Bucheton est bien propriétaire des titres apportés à la société AM DEVELOPPEMENT SAS.

Nous avons également vérifié le statut conjugal de Monsieur Philippe Bucheton, marié sous le régime de la séparation de biens, qui a été confirmé par une attestation de son notaire en date du 16 juillet 2002. Les titres apportés lui appartiennent en propre.

3.22 – Appréciation de la méthode de valorisation

La méthodologie de valorisation du groupe ORENOC a été attestée par l'expert-comptable de cette société et de ses filiales en date du 12 décembre 2006.

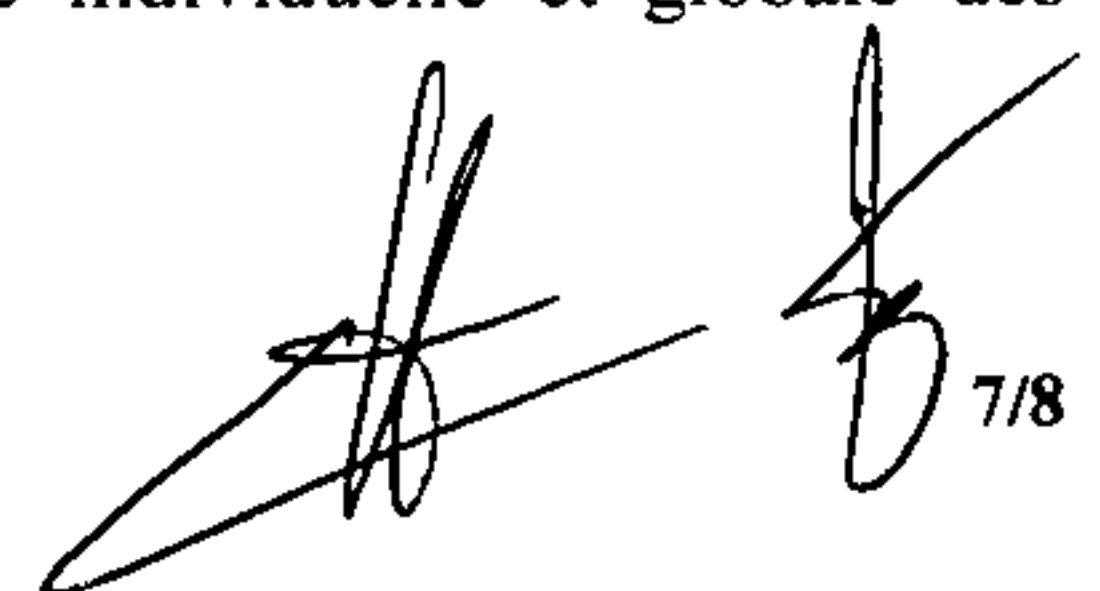
Aucune décote fiscale sur les plus-values du pôle FONCIERE MADELEINE n'est constatée car l'évaluateur impute les déficits de la société absorbante (P.G.I.) sur les bénéfices de la société absorbée (FONCIERE MADELEINE) en anticipant la fusion à venir entre cette société et la société P.G.I.

Les décotes fiscales correspondantes au taux d'impôts sur les sociétés applicable aux plus-values imposables dégagées dans les autres filiales, ont bien été constatées.

La nature immobilière des sociétés filiales d'ORENOC fait de l'approche patrimoniale un critère pertinent pour procéder à leur estimation individuelle ou globale via la consolidation des A.N.R.

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.

Nous sommes d'accord avec cette méthode qui combine approche individuelle et globale des apports et des biens sous-jacents qu'ils représentent.



7/8

Nous devons cependant formuler une observation sur le point suivant :

Les modalités de détermination de l'Actif Net Réévalué de la société ORENOC, qui nous ont été soumises, entérinent de fait la fusion envisagée pour le 22 décembre 2006 (projet de fusion publié le 17 novembre 2006) des sociétés FONCIERE MADELEINE et P.G.I.

La parité retenue de douze (12) actions FONCIERE MADELEINE pour trois mille six cent cinquante (3.655) actions P.G.I. n'a pas suscité d'observation de la part des commissaires à la fusion dans leur rapport en date du 8 décembre 2006.

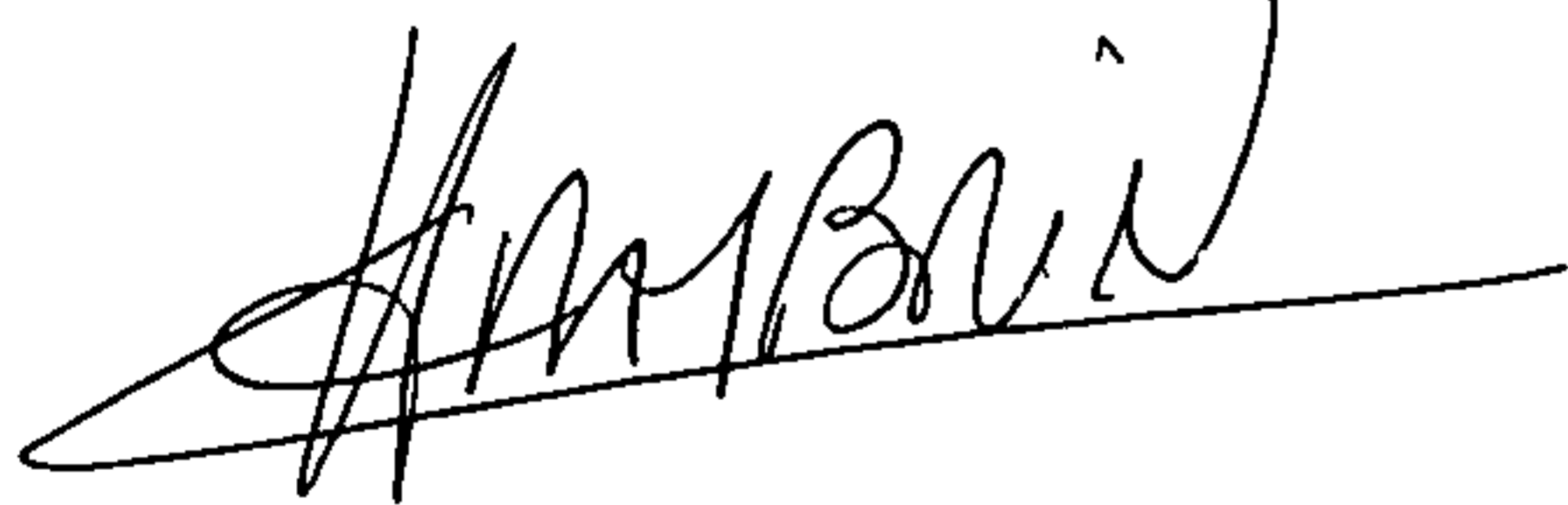
Ne pouvant pas préjuger de la décision de l'Assemblée générale extraordinaire de la société P.G.I., qui doit se réunir postérieurement à l'émission du présent rapport; nous devons formuler une observation sur le fait que notre appréciation de la valeur d'apport des 3.800 titres ORENOC, telle qu'elle vous est proposée à 15.564.611,05 euros, est directement subordonnée à la réalisation de ladite fusion.

5. CONCLUSION

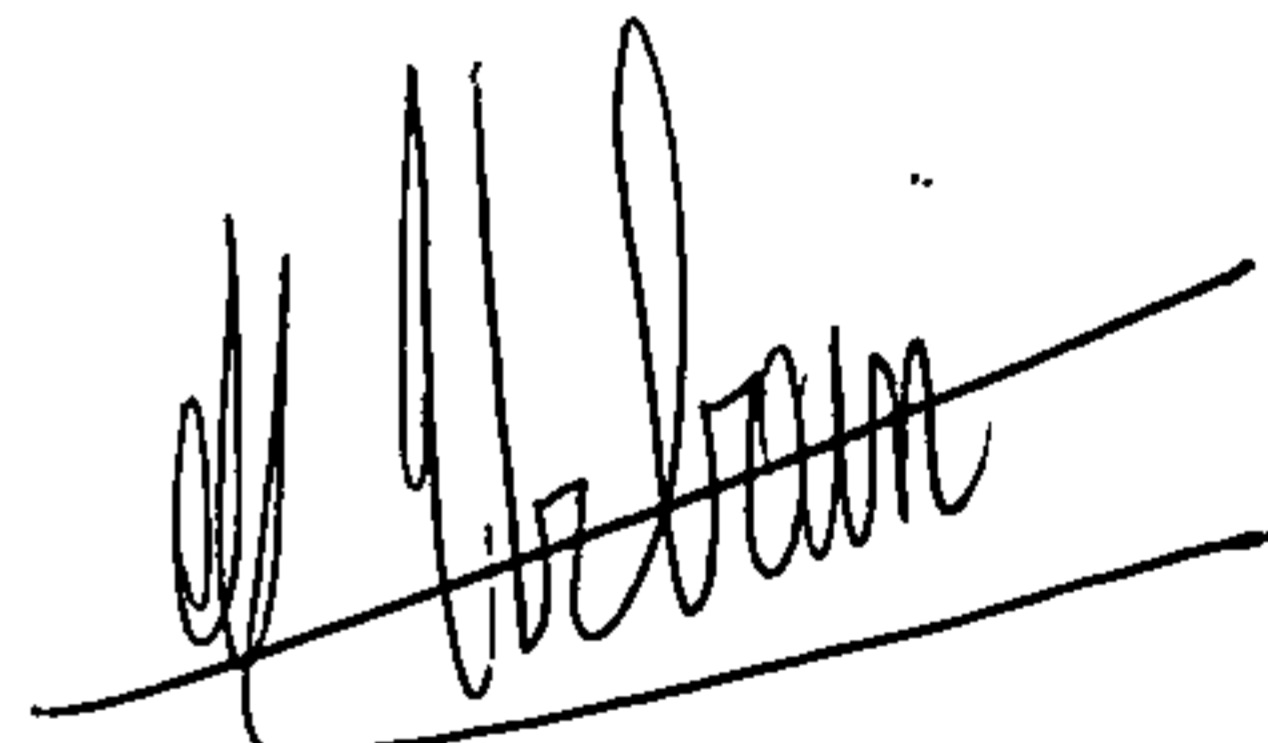
Sur la base de nos travaux, et sous la condition suspensive de la réalisation définitive de la fusion des sociétés PGI et FONCIERE MADELEINE, sur la base d'une parité de 12 actions FONCIERE MADELEINE pour 3.655 actions P.G.I., nous concluons que la valeur des apports s'élevant à **quinze millions cinq cent soixante quatre mille six cent onze euros et cinq cents (15.564.611 ,05 €)**, 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 Paris, le 18 décembre 2006

Les Commissaires aux apports



Eric CHAMBRIN



Michel URBAIN