



ECS & Associés

EXPERTISES ET CONSEILS SAUROIS & Associés

Société d'expertise comptable et de commissariat aux comptes
à responsabilité limitée au capital de 200 000 Euros

Inscrite au tableau de l'ordre et de la compagnie de la région Poitou-Charentes Vendée

RCS POITIERS 487 720 377 - Siret 487 720 377 00018
APE/NAF 6920Z - TVA CEE FR 48 487 720 377

Nicolas SAUROIS

Expert-comptable DPLE
Commissaire aux comptes

Jean-René SOUIL

Directeur Associé

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

ARTICLE L 223-33 ET R 223-6 DU CODE DE COMMERCE

Société PIERREVAL INVESTISSEMENT SARL

Rue René DESCARTES – Téléport 3 FUTUROSCOPE

86360 CHASSENEUIL DU POITOU

SOMMAIRE

page

1.	Présentation de l'opération et description de l'apport :	3
1.1	Objectif de l'opération :	3
1.2	Caractéristiques de l'opération :	4
2.	Diligences et appréciation de la valeur des apports :	7
3.	Conclusion	9

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission de commissaire aux apports qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de POITIERS en date du 5 novembre 2010, concernant un apport en nature de titres de société, nous avons établi le présent rapport prévu aux articles L 223-33 et R 223-6 du Code de commerce.

L'évaluation des titres a été arrêtée dans un projet de traité d'apport. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. À cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicables à cette mission : cette doctrine professionnelle requière la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et d'autre part à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur nominale des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports augmentée éventuellement de la prime d'émission.

1. Présentation de l'opération et description de l'apport :

1.1 Objectif de l'opération :

Pour des raisons de réorganisation et de simplification des participations au sein du groupe PIERREVAL, il a été décidé de procéder à divers apports en nature de titres de société au bénéfice des sociétés Holding PIERREVAL INVESTISSEMENT et PIERREVAL INVESTISSEMENT VINCENNES.

1.2 Caractéristiques de l'opération :

❖ Description des Apports

Sous réserve d'approbation et de réalisation définitive préalable des apports consentis à la SARL PIERREVAL INVESTISSEMENT VINCENNES par la SARL LES ESTUDIES (apport de ses 280 parts sociales de la SARL EOLIA rémunéré par l'attribution de 2.520 parts sociales nouvelles), Mr Hugues DOFFIN (apport de ses 80 parts sociales de la SARL EOLIA rémunéré par l'attribution de 720 parts sociales nouvelles), Mr Gaël LE BIHAN (apport de ses 6.667 actions de la société SOCIETE NOUVELLE BCP rémunéré par l'attribution de 333 parts sociales nouvelles) et Mr Eric RIOUX (apport de ses 6.666 actions de la société SOCIETE NOUVELLE BCP rémunéré par l'attribution de 333 parts sociales nouvelles), il est apporté à la société PIERREVAL INVESTISSEMENT, les biens ci-après désignés et évalués comme suit :

- Concernant l'apport fait par la SARL LES ESTUDIES : apport des 2.520 parts sociales lui appartenant de la société PIERREVAL INVESTISSEMENT VINCENNES, société à responsabilité limitée au capital de 631.800 euros (montant du capital après approbation et réalisation définitive des apports consentis à PIERREVAL INVESTISSEMENT VINCENNES ci-dessus exposés), dont le siège social est sis Boulevard René Descartes - Téléport 3 - Futuroscope - 86360 CHASSENEUIL DU POITOU, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de POITIERS sous le numéro 433 763 760

- Concernant l'apport fait par Mr Hugues DOFFIN : apport des 720 parts sociales lui appartenant de la société PIERREVAL INVESTISSEMENT VINCENNES, société à responsabilité limitée au capital de 631.800 euros (montant du capital après approbation et réalisation définitive des apports consentis à PIERREVAL INVESTISSEMENT VINCENNES ci-dessus exposés), dont le siège social est sis Boulevard René Descartes - Téléport 3 - Futuroscope - 86360 CHASSENEUIL DU POITOU, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de POITIERS sous le numéro 433 763 760

- Concernant l'apport fait par Mr Gaël LE BIHAN : apport des 333 parts sociales lui appartenant de la société PIERREVAL INVESTISSEMENT VINCENNES, société à responsabilité limitée au capital de 631.800 euros (montant du capital après approbation et réalisation définitive des apports consentis à PIERREVAL INVESTISSEMENT VINCENNES ci-dessus exposés), dont le siège social est sis Boulevard René Descartes - Téléport 3 - Futuroscope - 86360 CHASSENEUIL DU POITOU, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de POITIERS sous le numéro 433 763 760

- Concernant l'apport fait par Mr Eric RIOUX : apport des 333 parts sociales lui appartenant de la société PIERREVAL INVESTISSEMENT VINCENNES, société à responsabilité limitée au capital de 631.800 euros (montant du capital après approbation et réalisation définitive des apports consentis à PIERREVAL INVESTISSEMENT VINCENNES ci-dessus exposés), dont le siège social est sis Boulevard René Descartes - Téléport 3 - Futuroscope - 86360 CHASSENEUIL DU POITOU, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de POITIERS sous le numéro 433 763 760

- Concernant l'apport fait par Mr Yann DOFFIN : apport des 7.119 parts sociales lui appartenant de la société PIERREVAL INVESTISSEMENT VINCENNES, société à responsabilité limitée au capital de 631.800 euros (montant du capital après approbation et réalisation définitive des apports consentis à PIERREVAL INVESTISSEMENT VINCENNES ci-dessus exposés), dont le siège social est sis Boulevard René Descartes - Téléport 3 - Futuroscope - 86360 CHASSENEUIL DU POITOU, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de POITIERS sous le numéro 433 763 760

- Concernant l'apport fait par Mr Sébastien PETRIER : apport des 420 parts sociales lui appartenant de la société PIERREVAL INVESTISSEMENT VINCENNES, société à responsabilité limitée au capital de 631.800 euros (montant du capital après approbation et réalisation définitive des apports consentis à PIERREVAL INVESTISSEMENT VINCENNES ci-dessus exposés), dont le siège social est sis Boulevard René Descartes - Téléport 3 - Futuroscope - 86360 CHASSENEUIL DU POITOU, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de POITIERS sous le numéro 433 763 760

- Concernant l'apport fait par Mr Thomas ROUSSEL : apport des 400 parts sociales lui appartenant de la société PIERREVAL INVESTISSEMENT VINCENNES, société à responsabilité limitée au capital de 631.800 euros (montant du capital après approbation et réalisation définitive des apports consentis à PIERREVAL INVESTISSEMENT VINCENNES ci-dessus exposés), dont le siège social est sis Boulevard René Descartes - Téléport 3 - Futuroscope - 86360 CHASSENEUIL DU POITOU, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de POITIERS sous le numéro 433 763 760

❖ Méthode de valorisation des apports

Le traité d'apport vous indique que les méthodes de valorisation retenues pour les apports ont été différentes selon les types de sociétés dont les titres sont apportés ou détenus par elles.

Lorsqu'il s'agissait de société dont l'activité était très récente et en forte évolution, alors c'est une moyenne entre la valeur patrimoniale et la valeur de rentabilité qui a été retenue. Dans les autres cas, s'agissant de sociétés dont l'activité future est extrêmement aléatoire, seule une valorisation patrimoniale a pu être pratiquée.

Les sociétés concernées par les valorisations en fonction des méthodes sont :

- méthode de la moyenne entre valeur patrimoniale et valeur de rentabilité : ont été ainsi évaluées les Sociétés Civiles de Construction Vente (68 sociétés) et les sociétés Newco Aix, Newco Bry et Newco Colbertval

- méthode de la valeur patrimoniale : toutes les autres sociétés du groupe, et notamment Pierreval Investissement Vincennes, SNBCP, Eolia.

Selon ces méthodes de valorisation, il est constaté une valeur de PIERREVAL INVESTISSEMENT VINCENNES (prenant en compte les apports préalables envisagés) de 6.130.139 €

❖ Rémunération des apports

- En rémunération de l'apport consenti par la SARL LES ESTUDIES ci-dessus désigné évalué à 1.222.535 euros, il sera attribué à l'apporteur 10.920 parts sociales nouvelles d'une valeur nominale de 50 euros chacune, numérotées de 20.631 à 31.550, émises au prix global de 1.222.535 euros, soit avec une prime d'apport globale de 676.535 euros, entièrement libérées, de la société PIERREVAL INVESTISSEMENT, qui seront émises à titre d'augmentation de capital.

- En rémunération de l'apport consenti par Mr Hugues DOFFIN ci-dessus désigné évalué à 349.296 euros, il sera attribué à l'apporteur 3.120 parts sociales nouvelles d'une valeur nominale de 50 euros chacune, numérotées de 31.555 à 34.670, émises au prix global de 349.296 euros, soit avec une prime d'apport globale de 193.296 euros, entièrement libérées, de la société PIERREVAL INVESTISSEMENT, qui seront émises à titre d'augmentation de capital.

- En rémunération de l'apport consenti par Mr Gaël LE BIHAN ci-dessus désigné évalué à 161.549 euros, il sera attribué à l'apporteur 1.443 parts sociales nouvelles d'une valeur nominale de 50 euros chacune, numérotées de 34.671 à 36.113, émises au prix global de 161.549 euros, soit avec une prime d'apport globale de 89.399 euros, entièrement libérées, de la société PIERREVAL INVESTISSEMENT, qui seront émises à titre d'augmentation de capital.

- En rémunération de l'apport consenti par Mr Eric RIOUX ci-dessus désigné évalué à 161.549 euros, il sera attribué à l'apporteur 1.443 parts sociales nouvelles d'une valeur nominale de 50 euros chacune, numérotées de 36.114 à 37.556, émises au prix global de 161.549 euros, soit avec une prime d'apport globale de 89.399 euros, entièrement libérées, de la société PIERREVAL INVESTISSEMENT, qui seront émises à titre d'augmentation de capital.

- En rémunération de l'apport consenti par Mr Yann DOFFIN ci-dessus désigné évalué à 3.453.661 euros, il sera attribué à l'apporteur 30.849 parts sociales nouvelles d'une valeur nominale de 50 euros chacune, numérotées de 37.557 à 68.405, émises au prix global de 3.453.661 euros, soit avec une prime d'apport globale de 1.911.211 euros, entièrement libérées, de la société PIERREVAL INVESTISSEMENT, qui seront émises à titre d'augmentation de capital.

- En rémunération de l'apport consenti par Mr Sébastien PETRIER ci-dessus désigné évalué à 203.756 euros, il sera attribué à l'apporteur 1.820 parts sociales nouvelles d'une valeur nominale de 50 euros chacune, numérotées de 68.406 à 70.225, émises au prix global de 203.756 euros, soit avec une prime d'apport globale de 112.756 euros, entièrement libérées, de la société PIERREVAL INVESTISSEMENT, qui seront émises à titre d'augmentation de capital.

- En rémunération de l'apport consenti par Mr Thomas ROUSSEL ci-dessus désigné évalué à 194.053 euros, il sera attribué à l'apporteur 1733 parts sociales nouvelles d'une valeur nominale de 50 euros chacune, numérotées de 70.226 à 71.958, émises au prix global de 194.053 euros, soit avec une prime d'apport globale de 107.403 euros, entièrement libérées, de la société PIERREVAL INVESTISSEMENT, qui seront émises à titre d'augmentation de capital.

La prime d'apport globale de 3.179.999 euros sera inscrite à un compte spécial au passif du bilan sur lequel porteront les droits des associés anciens et nouveaux et qui pourra recevoir toute affectation décidée par les associés réunis en assemblée générale.

2. Diligences et appréciation de la valeur des apports :

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires en respect de la doctrine de la Compagnie des Commissaires aux Comptes. Ces travaux ont consisté à :

- Analyser la valeur de la société et celle de ses sociétés filiales :
 - a) Les documents servant de base à nos travaux sont composés :
 - Des derniers comptes annuels arrêtés soit au 31 décembre 2009 pour la majorité d'entre elles, soit au 28 février 2010 pour le reste.
 - De rapport d'agents immobiliers ou experts immobiliers
 - De comptes prévisionnels analysant les résultats sur au moins les cinq exercices à venir
 - Les résultats à terminaison des programmes immobiliers en cours
 - Par sondage, les documents juridiques, notamment statuts, kbis et pour certaines sociétés les procès verbaux d'assemblées générales, les grands livres de l'exercice 2010 de certaines sociétés.
 - b) Les détails des méthodes de valorisation de l'intégralité des sociétés objet du présent traité nous a été communiqués.
- Examiner la pertinence des méthodologies d'évaluation retenues. Compte tenu de la nature de l'activité de la société objet de l'apport et de ses filiales, qui porte essentiellement sur des actifs immobiliers, soit pour leur revente soit pour leur exploitation, la méthodologie généralement retenue est basée sur une valorisation patrimoniale. Par exception, lorsque les sociétés filiales présentaient une activité jusqu'alors déficitaire, une méthode alternative a été appliquée. Cette méthode consiste à retenir une actualisation des cash-flow futurs. Cette approche générale n'apporte pas de commentaire particulier et nous paraît prudente.
- Apprécier l'adéquation de la valorisation retenue dans le traité d'apport en effectuant après analyse, le cas échéant, une approche par des méthodes différentes d'évaluation des titres de société. Compte tenu de la nature des activités, nous avons retenu les méthodologies suivantes :
 - En ce qui concerne les sociétés immobilières ou les sociétés exploitant un bien foncier, la capitalisation des loyers a été calculée
 - En ce qui concerne les sociétés déficitaires présentant des prévisions de résultats bénéficiaires, la méthode du Discounted Cash-Flow a été retenue. Le taux de risque et de rémunération appliqué varie entre 12 % et 16 % en fonction de l'activité propre à chaque structure.

Il se dégage des analyses effectuées que la valorisation retenue dans le traité d'apport est très prudente, les méthodologies alternatives faisant ressortir, en général, des valeurs supérieures.

- Vérifier que la valeur des titres reçus en rémunération de l'apport est au moins égale au montant apporté augmenté de la prime d'émission.

- Vérifier jusqu'à la date du présent rapport l'absence d'événements ou faits susceptibles de remettre en cause la valorisation des sociétés du groupe. Cette vérification a été effectuée par épreuve par l'examen des comptes de l'année 2010 ainsi que par l'obtention d'une lettre d'affirmation de la direction.

3. Conclusion

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur des titres apportés, s'élevant à 5.746.399 €, n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport, augmentée de la prime d'émission.

Aucun avantage particulier ne nous a été communiqué.

Fait à Ligugé, le 22 décembre 2010.



Nicolas SAUROIS, pour la
SARL ECS & Associés
Commissaire aux Comptes.