

Georges GROSS

Commissaire aux Comptes
Membre de la Cie Régionale de Paris

205, rue du Faubourg Saint-Honoré
75008 PARIS

William NAHUM

Commissaire aux Comptes
Membre de la Cie Régionale de Paris

4, avenue Hoche
75008 PARIS

38924

12

SOFERIM

9, rue Vignon - 75008 PARIS

**FUSION ABSORPTION
DE LA SOCIETE FINANCIERE SOFERIM
PAR LA SOCIETE SOFERIM**

**RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA FUSION
SUR LA VALEUR DES APPORTS DEVANT ÊTRE EFFECTUES
A LA SOCIETE SOFERIM
PAR LA SOCIETE FINANCIERE SOFERIM**

SOFERIM

SA au capital de 640 000 Euros

Siège social : 9, rue Vignon - 75008 PARIS

RCS Paris : 351 555 834

FINANCIERE SOFERIM

SAS au capital de 1 856 600 Euros

Siège social : 9, rue Vignon - 75008 PARIS

RCS Paris : 403 112 410

En exécution de la mission qui nous a été confiée par Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 24 mars 2003 concernant la fusion par absorption de la société FINANCIERE SOFERIM par la société SOFERIM, nous avons établi le présent rapport prévu par l'article L 236-10 du Code de Commerce.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 21 mai 2003.

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 et à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et qu'elle correspond au moins à la valeur en nominal des actions à émettre par la société absorbante augmentée de la prime d'émission.

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.

SOMMAIRE

| | | |
|----------|--|-----------|
| 1 | PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS..... | 4 |
| 1.1 | ENTITES PARTICIPANT A L'OPERATION | 4 |
| 1.1.1 | <i>Société absorbante</i> | 4 |
| 1.1.2 | <i>Société absorbée</i> | 4 |
| 1.2 | NATURE ET OBJECTIFS DE L'OPERATION | 4 |
| 1.3 | DESCRIPTION ET EVALUATION DES APPORTS | 5 |
| 1.3.1 | <i>Description des apports</i> | 5 |
| 1.3.2 | <i>Méthode d'évaluation des apports</i> | 6 |
| 1.4 | REMUNERATION DES APPORTS | 7 |
| 1.5 | ASPECTS JURIDIQUES ET FISCAUX | 8 |
| 1.5.1 | <i>Date d'effet de l'opération</i> | 8 |
| 1.5.2 | <i>Comptes servant de base à l'opération</i> | 8 |
| 1.5.3 | <i>Conditions suspensives</i> | 8 |
| 1.5.4 | <i>Régimes fiscaux applicables à l'opération</i> | 8 |
| 2 | DILIGENCES ACCOMPLIES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS..... | 9 |
| 2.1 | DILIGENCES ACCOMPLIES | 9 |
| 2.2 | APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS | 10 |
| 3 | CONCLUSION..... | 11 |

1 PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1 Entités participant à l'opération

1.1.1 Société absorbante

La société «**SOFERIM**» est une société anonyme dont le siège social est 9, rue Vignon – 75008 PARIS, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de PARIS, sous le numéro SIREN 351.555.834.

Son capital s'élève actuellement à 640.000 Euros. Il est divisé en Quarante Mille (40.000) actions de Seize (16) Euros chacune, toutes de même catégorie et entièrement libérées.

Elle ne fait pas appel public à l'épargne et n'a émis ni parts bénéficiaires ni obligations.

La société SOFERIM exerce une activité de promotion immobilière.

1.1.2 Société absorbée

La société «**FINANCIERE SOFERIM**» est une société par actions simplifiée dont le siège social est 9, rue Vignon – 75008 PARIS, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de PARIS sous le numéro SIREN 403.112.410.

Son capital s'élève actuellement à Un Million Huit Cent Cinquante Six Mille Six Cents (1.856.600) Euros. Il est divisé en Dix-Huit Mille Cinq Cent Soixante Six (18.566) actions de Cent (100) Euros chacune, toutes de même catégorie et entièrement libérées.

Elle ne fait pas appel public à l'épargne et n'a émis ni parts bénéficiaires ni obligations.

La société FINANCIERE SOFERIM détient Trente Neuf Mille Neuf Cent Quatre Vingt Quatorze (39.994) actions de la société absorbante SOFERIM, représentant 99,98 % du capital de cette société.

1.2 Nature et objectifs de l'opération

L'opération envisagée s'inscrit dans le cadre d'une restructuration interne et répond à l'objectif de simplifier l'organigramme du Groupe SOFERIM et de concentrer les activités exercées par celui-ci.

A l'issue de la fusion, la société SOFERIM détiendra ainsi directement les titres de participation des sociétés ASTEAM-CONSEIL, EURAGIM, SOFERIM PROMOTION et COMMERCIAL BUILDINGS.

1.3 Description et évaluation des apports

1.3.1 Description des apports

L'apport concerne la propriété de l'ensemble des biens, droits, obligations et engagements, sans exception ni réserve, de la société FINANCIERE SOFERIM, avec les résultats actif et passif des opérations faites depuis le 1^{er} janvier 2003 jusqu'à la date de la réalisation définitive de la fusion.

Au terme du projet de traité de fusion, en date du 21 mai 2003, l'actif net apporté se décompose de la manière suivante :

Actifs apportés :

| | |
|---|---------------------|
| 1. Immobilisations corporelles | 23.759,73 Euros |
| 2. Participations | 28.020.745,00 Euros |
| 3. Créances rattachées à des participations | 7.567.254,51 Euros |
| 4. Prêts | 46.121,92 Euros |
| 5. Avances et acomptes versés sur commandes | 6.300,00 Euros |
| 6. Créances clients | 5.513,03 Euros |
| 7. Autres créances | 71.050,98 Euros |
| 8. Valeurs mobilières de placement | 1.518.359,46 Euros |
| 9. Disponibilités | 38.288,19 Euros |

| | |
|---|----------------------------|
| Total de l'estimation des biens et droits apportés à titre de fusion par la société FINANCIERE SOFERIM à la société SOFERIM (A) : | 37.297.392,82 Euros |
|---|----------------------------|

Passif pris en charge :

| | |
|---|------------------|
| 1. Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit | 4.280,07 Euros |
| 2. Dettes fournisseurs et comptes rattachés | 12.365,16 Euros |
| 3. Dettes fiscales et sociales | 99.032,77 Euros |
| 4. Autres dettes | 389.630,29 Euros |

| | |
|--|-------------------------|
| Total du passif de la société absorbée au 31 décembre 2002 (B) : | 505.308,29 Euros |
|--|-------------------------|

| | |
|--------------------------------------|-----------------------------------|
| Actif net apporté : (A) – (B) | <u>36.792.084,53 Euros</u> |
|--------------------------------------|-----------------------------------|

1.3.2 Méthode d'évaluation des apports

Les éléments d'actifs et de passifs de la société absorbée sont apportés à la société absorbante à leur valeur réelle.

L'évaluation de la valeur réelle de la société FINANCIERE SOFERIM a été réalisée par réestimation de son portefeuille de titres de participation, la valeur réelle des autres biens apportés et des passifs et engagements transmis ayant été considérée comme équivalente à leur valeur comptable.

Les titres de participations apportés à la société absorbante, dans le cadre de la présente fusion, sont les suivants :

- 39.994 actions de la société SOFERIM (soit 99,98 % du capital),
- 9.995 actions de la société ASTEAM-CONSEIL (soit 99,95 % du capital),
- 10.000 parts sociales de la société EURAGIM (soit 100% du capital).
- 499 parts sociales de la société SOFERIM PROMOTION (soit 99,80 % du capital).
- 17.275 parts sociales de la société COMMERCIAL BUILDINGS (soit 100% du capital).

La valeur réelle des filiales concernées s'établit à 90% de la moyenne arithmétique des valeurs obtenues par utilisation des 3 approches suivantes :

- Méthode 1 = Capitaux propres comptables au 31 décembre 2002 + Résultats nets des exercices 2003 à 2005
- Méthode 2 = 5 fois le bénéfice net annuel moyen des exercices 2003 à 2005
- Méthode 3 = Cumul des résultat nets « actualisés » des exercices 2003 à 2005, obtenu par application aux résultats des années 2003, 2004 et 2005 des coefficients 100%, 90% et 80%).

Les résultats des exercices 2003 à 2005 ont été déterminés en retenant les marges prévisionnelles relatives aux seules affaires engagées lors de la clôture des comptes de l'exercice 2002 des sociétés concernées. Il n'a donc pas été tenu compte de marges correspondant à des contrats futurs non identifiés lors de la réalisation des travaux d'évaluation.

Les calculs d'évaluation de la valeur réelle des filiales de la société FINANCIERE SOFERIM sont détaillés en annexe 2 au projet de traité de fusion.

1.4 Rémunération des apports

La détermination du rapport d'échange et de la rémunération de l'apport a été établie sur la base de la valeur réelle des sociétés absorbées et absorbante au 31 décembre 2002.

Les méthodes de valorisation retenues sont exposées dans l'annexe 2 du projet de traité d'apport.

Le rapport d'échange dont le calcul apparaît en annexe 3 du projet de traité d'apport et qui fait l'objet d'un rapport distinct de notre part, s'établit à 8 actions SOFERIM pour 1 action FINANCIERE SOFERIM.

Il en résultera une augmentation de capital de 2.376.448 Euros par émission de 148.528 actions de 16 Euros chacune et ce, en rémunération de l'apport net de la société absorbée.

La différence entre la valeur nette des biens et droits apportés (soit 36.792.084,53 Euros) et la valeur nominale des actions qui seront créées par la société absorbante au titre de l'augmentation du capital social susvisée (soit 2.376.448 Euros) constituera une prime de fusion qui sera inscrite au passif du bilan de la société SOFERIM pour un montant de 34.415.636,53 Euros.

La société absorbante SOFERIM procédera immédiatement après l'augmentation de capital susvisée à une réduction de capital destinée à annuler les 39 994 actions SOFERIM antérieurement détenues par la société FINANCIERE SOFERIM et reçues à l'occasion du présent apport.

Le capital de SOFERIM sera alors réduit d'un montant de 639 904 Euros, égal à la valeur nominale des 39.994 actions annulées.

La différence entre la valeur d'apport des 39.994 actions antérieurement propriété de la société absorbée FINANCIERE SOFERIM, (soit 9.698.545 Euros) et le montant de la réduction de capital relative à l'annulation de ces 39.994 actions, s'imputera sur la prime de fusion, pour un montant de à 9.058.641 Euros. Celle-ci sera ainsi ramenée à 25.356.995,53 Euros.

Ces éléments peuvent être synthétisés dans le tableau récapitulatif suivant :

| | Apports effectués (y compris titres SOFERIM) | Annulation des titres SOFERIM reçus | Total |
|-----------------|---|---|----------------------|
| Capital | 2 376 448,00 | -639 904,00 | 1 736 544,00 |
| Prime de fusion | <u>34 415 636,53</u> | <u>-9 058 641,00</u> | <u>25 356 995,53</u> |
| Total | 36 792 084,53 | -9 698 545,00 | 27 093 539,53 |

1.5 Aspects juridiques et fiscaux

1.5.1 Date d'effet de l'opération

Il est stipulé que la fusion aura un effet rétroactif au 1er janvier 2003. En conséquence, toutes les opérations faites depuis le 1er janvier 2003 par la société FINANCIERE SOFERIM seront considérées comme l'ayant été, tant activement que passivement, pour le compte et aux profits et risques de la société absorbante, comme si elle avait été propriétaire et avait eu la jouissance des biens et droits apportés depuis cette date.

1.5.2 Comptes servant de base à l'opération

Les conditions de l'opération ont été arrêtées sur la base :

- d'une situation comptable intermédiaire de la société FINANCIERE SOFERIM arrêtée au 31 décembre 2002,
- des comptes sociaux de la société SOFERIM arrêtés au 31 décembre 2002 par le Conseil d'Administration du 6 mai 2003 et qui seront soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale Ordinaire Annuelle des actionnaires le 30 juin 2003 au plus tard.

1.5.3 Conditions suspensives

La présente fusion est soumise aux conditions suspensives suivantes :

- 1) l'approbation de la fusion par décision collective des associés de la société FINANCIERE SOFERIM, société absorbée;
- 2) l'approbation de la fusion, par voie d'absorption de la société FINANCIERE SOFERIM par une assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société SOFERIM qui augmentera le capital de cette dernière, en conséquence de la fusion.

Faute de réalisation des conditions ci-dessus, le 30 juin 2003 au plus tard, les dispositions du projet de traité de fusion seront considérées comme nulles et non-avenues.

1.5.4 Régimes fiscaux applicables à l'opération

La présente opération de fusion a été soumise :

- au régime de faveur prévu à l'article 210 A du Code Général de Impôts, en matière d'impôt sur les sociétés,
- aux régimes des différents articles du CGI permettant de lui conférer la qualité d'une opération neutre au regard de la TVA,
- au droit fixe de 230 Euros prévu à l'article 816 du Code Général des Impôts en matière d'enregistrement.

2 DILIGENCES ACCOMPLIES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1 Diligences accomplies

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes, afin d'apprécier la consistance et l'évaluation des apports.

Nous nous sommes entretenus avec les responsables des sociétés concernées par la présente opération ainsi que leurs conseils, tant pour comprendre l'opération proposée et le contexte dans lequel elle se situe que pour en analyser les modalités envisagées.

Nous avons contrôlé les éléments du projet de traité de fusion par rapports aux documents juridiques et financiers qui nous ont été remis.

Afin de nous assurer de la fiabilité des états comptables qui nous ont été communiqués, nous avons pris contact avec le commissaire aux comptes des sociétés concernées par l'opération, recueilli des informations et examiné ses dossiers de travail relatifs aux exercices clos le 31 décembre 2002 et le 30 juin 2002 pour la société absorbée.

A l'issue de cet examen, nous avons estimé pouvoir nous appuyer sur ses travaux. Les comptes annuels ont fait l'objet d'une certification sans réserves. La situation intermédiaire de la société FINANCIERE SOFERIM a fait l'objet d'une attestation de revue limitée.

Nous avons analysé les documents d'évaluation de la valeur réelle des sociétés du groupe FINANCIERE SOFERIM qui nous ont été remis.

Nous avons examiné les données chiffrées retenues dans ces travaux d'évaluation au titre des exercices futurs.

Nous nous sommes assurés de la propriété par la société FINANCIERE SOFERIM des titres de ses filiales.

Par ailleurs, nous nous sommes assurés que les événements intervenus pendant la période de rétroactivité n'étaient pas de nature à remettre en cause la valeur des apports.

Enfin, nous avons obtenu une lettre d'affirmation de la Direction de la société FINANCIERE SOFERIM et de la société SOFERIM.

2.2 Appréciation de la valeur des apports

Nous nous sommes entretenus avec les dirigeants de la société et ses conseils sur les méthodes d'évaluation retenues, dont le choix a été guidé par les objectifs suivants :

- Privilégier la valorisation des résultats futurs plutôt que ceux des exercices passés, considérant que la valeur d'une entreprise est liée au niveau de ses résultats futurs, lesquels ne sont pas nécessairement identiques à ceux du passé.
Pour atteindre cet objectif, les capitaux propres comptables ont été pris en compte dans une seule des trois méthodes utilisées pour calculer la moyenne arithmétique constituant la valeur finalement retenue.
- Retenir les résultats futurs correspondant aux seules opérations d'ores et déjà engagées.
Compte tenu de la faible taille relative des sociétés concernées, par rapport à celles des grands opérateurs de ce secteur d'activité, le nombre d'affaires traité a été considéré comme insuffisant pour constituer une population statistique susceptible de pouvoir faire l'objet d'extrapolations fiables. Par prudence, les résultats retenus ont donc été limités à ceux qui peuvent légitimement être considérés comme «acquis», compte tenu de la connaissance actuelle des principaux paramètres juridiques, économiques et financiers des contrats correspondants.

Dans ces perspectives, le choix des méthodes retenues nous a paru adéquat.

Nous avons comparé les calculs d'évaluation des résultats retenus au titre des 3 exercices 2003 à 2005 avec les derniers états de reporting disponibles (mai 2003).

Il nous est apparu que les résultats figurant dans ces derniers documents sont différents de ceux retenus dans les calculs d'évaluation de la société.

Nous avons constaté que les modifications des résultats sont causées par :

- Le décalage d'un exercice à l'autre des résultats dégagés sur certaines affaires, qui seront finalement achevées à une date plus tardive que celle envisagée initialement,
- La réestimation de la marge dégagée sur certaines affaires, compte tenu d'une meilleure connaissance des paramètres d'évaluation des résultats futurs.

Nous avons réexaminé la valeur de la société absorbée en utilisant les mêmes méthodes que celles utilisées par le groupe, mais en retenant les derniers résultats prévisionnels des six exercices allant de 2003 à 2008, considérant que cette durée n'était pas anormalement longue, compte tenu de l'absence de prise en compte d'une valeur terminale. Néanmoins, compte tenu de l'allongement de la durée, le résultat a fait l'objet d'une actualisation financière dans l'application de la méthode n°1 (voir § 1.3.2).

La valorisation obtenue par la société s'inscrit dans la limite inférieure de la fourchette des valeurs acceptables pour la valorisation de l'apport.

L'évaluation retenue nous a paru prudente au plan méthodologique dans la mesure où elle fondée sur une prise en compte des seules affaires engageant contractuellement la société sans prise en compte des contrats supplémentaires non encore conclus.

De plus, nous avons pu établir que la valeur retenue pour l'apport s'établissait à un montant inférieur d'environ 40% à celle qui ressortirait de l'évaluation par application au résultat annuel moyen des exercices 2003 à 2008 du PER moyen actuel du secteur d'activité.

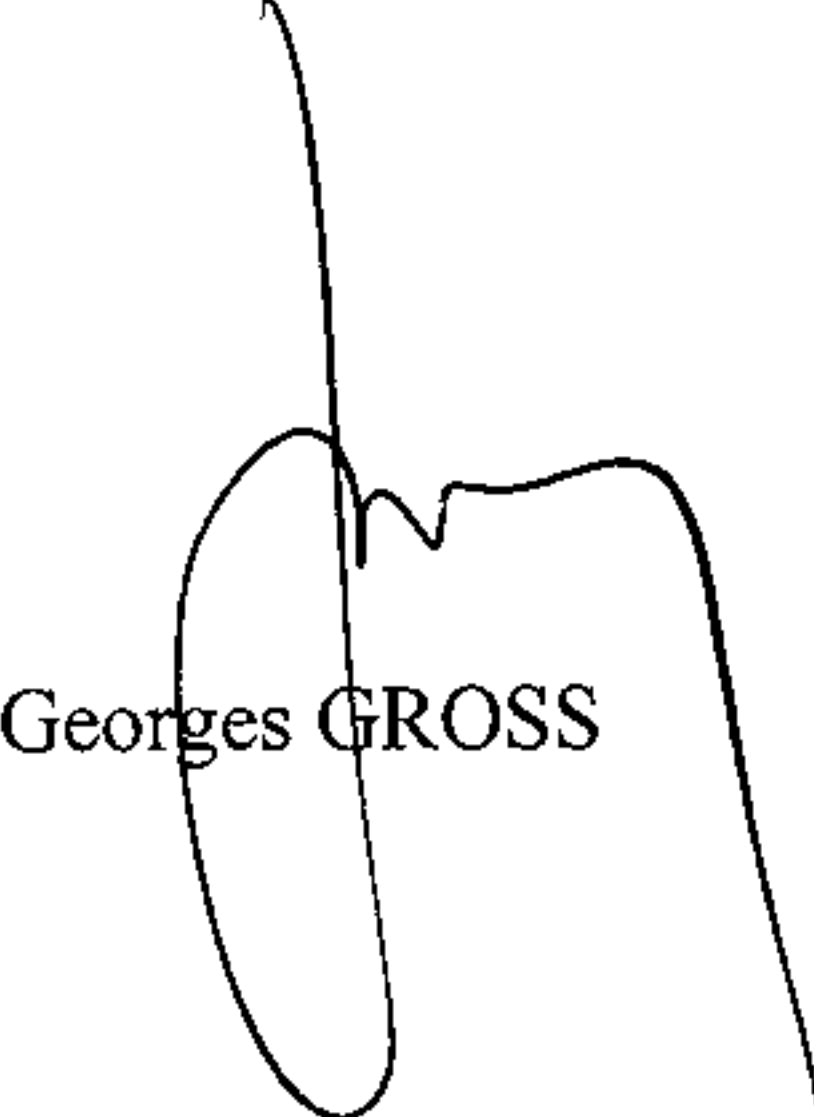
L'écart constaté par rapport à la valeur du PER moyen nous paraît devoir couvrir la décote à prévoir pour tenir compte du moindre degré de liquidité des titres et du risque d'entreprise accru, lié à la moindre taille des activités et à une plus faible diversité des opérations du groupe FINANCIERE SOFERIM, par rapport à celles des sociétés cotées du secteur d'activité concerné.

Enfin, la valeur retenue pour l'apport s'établit également au même niveau que celle d'un grand opérateur de ce secteur d'activité.

3 CONCLUSION

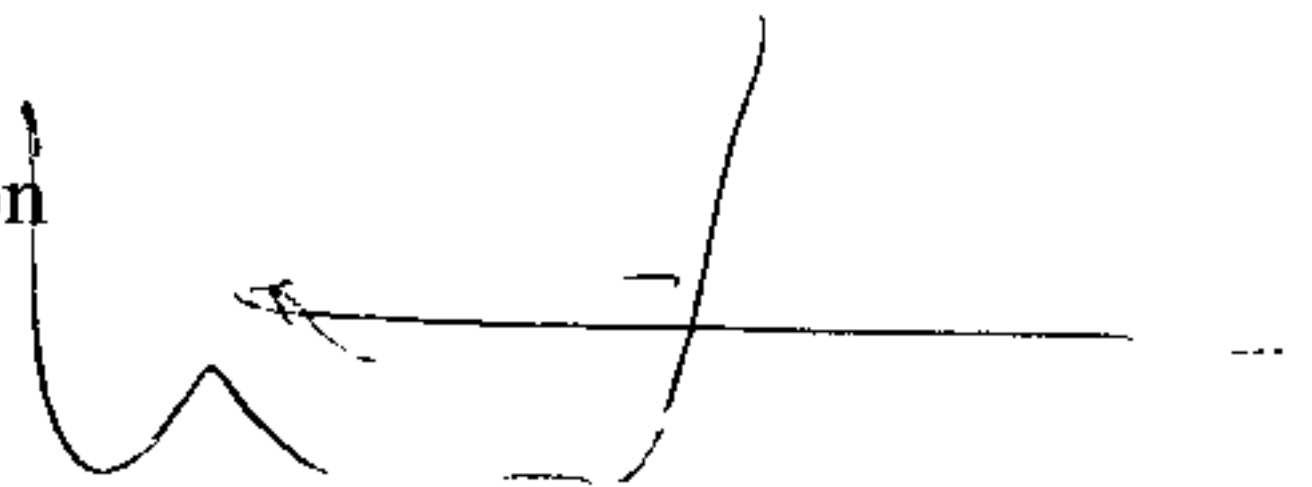
Sur la base de nos travaux, nous concluons que la valeur globale des apports s'élevant à 36 792 084,53 Euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société SOFERIM augmentée de la prime de fusion.

Fait à Paris, le 17 juin 2003



Georges GROSS

Les commissaires à la fusion



William NAHUM