



RCS : PARIS

Code greffe : 7501

Actes des sociétés, ordonnances rendues en matière de société, actes des personnes physiques

REGISTRE DU COMMERCE ET DES SOCIETES

**Le greffier du tribunal de commerce de PARIS atteste l'exactitude des informations
transmises ci-après**

Nature du document : Actes des sociétés (A)

Numéro de gestion : 1979 B 02685

Numéro SIREN : 315 429 837

Nom ou dénomination : AMUNDI IMMOBILIER

Ce dépôt a été enregistré le 05/10/2016 sous le numéro de dépôt 98421



1609853201

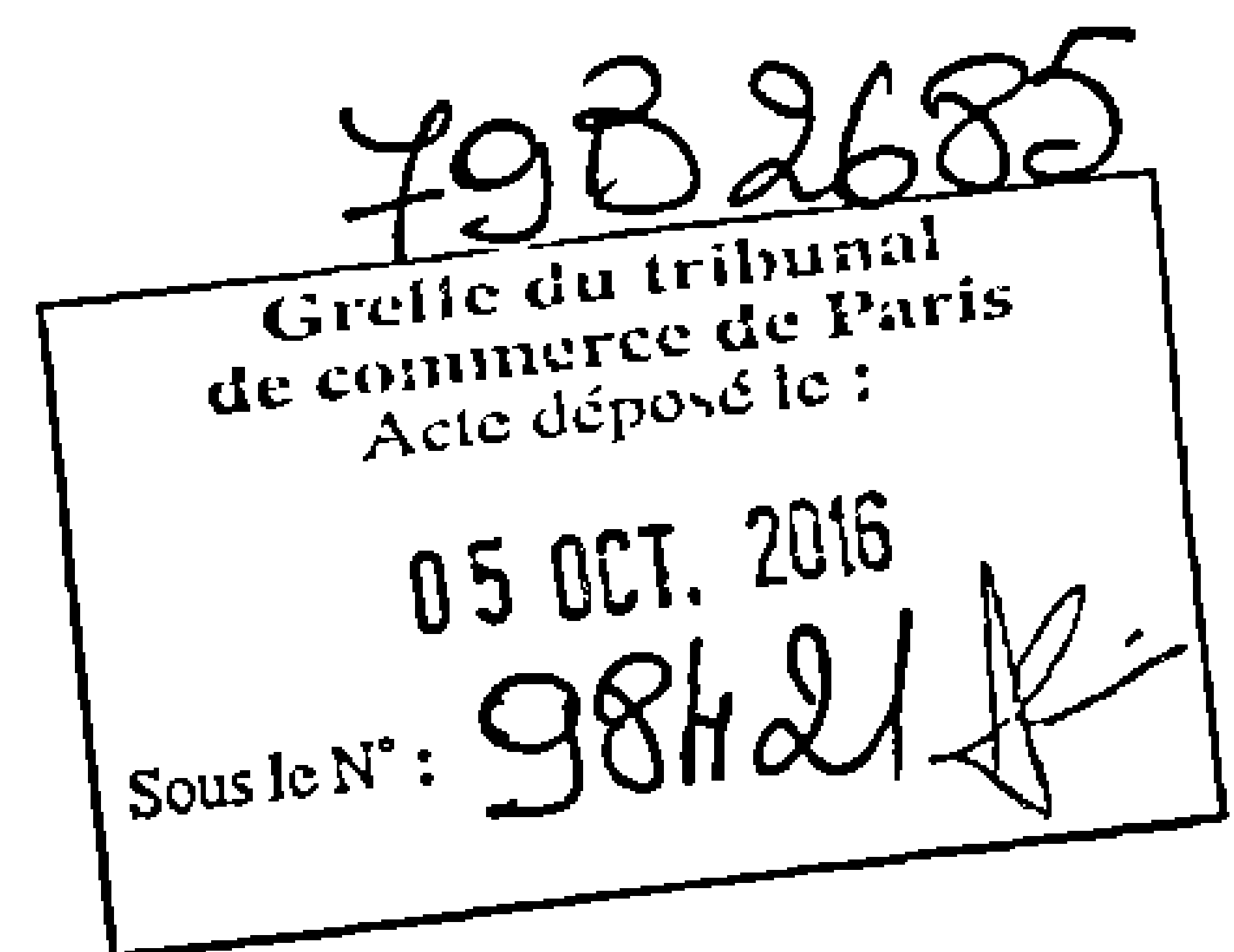
DATE DEPOT :	2016-10-05
NUMERO DE DEPOT :	2016R098421
N° GESTION :	1979B02685
N° SIREN :	315429837
DENOMINATION :	AMUNDI IMMOBILIER
ADRESSE :	91-93 bd Pasteur 75015 Paris
DATE D'ACTE :	2016/09/16
TYPE D'ACTE :	RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA FUSION
NATURE D'ACTE :	

RG 16.9.16

AMUNDI IMMOBILIER

91/93 boulevard Pasteur

75015 PARIS cedex 15



**FUSION PAR VOIE D'ABSORPTION
DE LA SOCIETE CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS
PAR LA SOCIETE AMUNDI IMMOBILIER**

**RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA FUSION
SUR LA VALEUR DES APPORTS**

Assemblée Générale des Actionnaires de la société AMUNDI IMMOBILIER

Jean-Jacques DEDOUIT
19 rue Clément Marot
75008 PARIS

Hubert TUBIANA
1 boulevard Magenta
75010 PARIS



**FUSION PAR VOIE D'ABSORPTION
DE LA SOCIETE CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS
PAR LA SOCIETE AMUNDI IMMOBILIER**

**RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA FUSION
SUR LA VALEUR DES APPORTS**

Assemblée Générale des Actionnaires de la société AMUNDI IMMOBILIER

Mesdames, Messieurs,

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 7 avril 2016, concernant la fusion par voie d'absorption de la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS par la société AMUNDI IMMOBILIER, nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu par l'article L225-147, sur renvoi de l'article L 236-10 du code de commerce, étant précisé que notre appréciation de la rémunération des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La valeur des apports a été arrêtée dans le projet de traité de fusion-absorption signé par les représentants des sociétés concernées en date du 14 septembre 2016 (ci-après, le « Traité de fusion »).

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 la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission ; cette doctrine professionnelle requiert 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 nominale des actions à émettre par la société absorbante augmentée de la prime de fusion.

Notre mission prenant fin avec le dépôt du présent rapport, il ne nous appartient pas de mettre à jour celui-ci pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

Nous vous prions de prendre connaissance de nos constatations et conclusion, présentées ci-après selon le plan suivant :

- 1 – Présentation de l'opération
- 2 – Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports
- 3 – Conclusion

1. PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1. Contexte général de l'opération

Il est envisagé de procéder à la fusion par voie d'absorption de la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS par la société AMUNDI IMMOBILIER (ci-après, la « Fusion »).

La Fusion sera précédée, immédiatement avant sa réalisation, de l'apport en nature de l'ensemble des actions composant le capital de la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS, par son associée actuelle, la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER, au bénéfice de la société AMUNDI (ci-après, l'« Apport préalable »).

Aux termes du Traité de fusion, « à la suite de la réflexion stratégique menée par le groupe Crédit Agricole S.A. et Amundi en vue d'identifier des leviers de croissance et de renforcer les synergies entre métiers, la réalisation de l'Apport [préalable] et de la Fusion vise à regrouper au sein d'une seule société de gestion (Amundi Immobilier) l'activité de Conseil et Valorisation (gestion d'actifs pour compte de tiers spécialisée dans l'immobilier) de Crédit Agricole Immobilier (exercée au sein de la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS) et d'Amundi (exercée au sein [de la société] AMUNDI IMMOBILIER).

Ces opérations visent à répondre aux objectifs suivants :

- Rapprocher, au sein du groupe Amundi, les activités liées à la gestion de l'épargne financière et immobilière ;
- Faire émerger un acteur français de dimension européenne permettant, à travers un accès encore plus privilégié aux opérations majeures, d'assurer la conquête commerciale auprès des grands clients institutionnels ;
- Conforter le positionnement du Groupe Crédit Agricole sur l'immobilier, Amundi étant déjà l'acteur de référence de la « pierre-papier » en termes d'actifs et de collecte ;
- Rationaliser le dispositif en le renforçant pour le rendre plus efficace sur le plan opérationnel et commercial et plus visible, en interne notamment, pour conforter et développer l'activité de gestion d'actifs immobiliers pour la clientèle institutionnelle française et internationale ;
- Rationaliser la gestion des fonds à des fins de synergies et d'économies d'échelles. »

L'Apport préalable, suivi de la Fusion, vise donc à regrouper, au sein d'une entité unique détenue par le groupe AMUNDI, les activités de gestion d'actifs pour compte de tiers spécialisée dans l'immobilier du groupe CREDIT AGRICOLE et de sa filiale AMUNDI.

1.2. Sociétés concernées par l'opération

1.2.1. Société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS - société absorbée

CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS est une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 12 place des Etats-Unis - 92545 MONTRouGE cedex. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 790 085 500.

Aux termes de l'article 2 de ses statuts, la Société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS a pour objet « *en France ou à l'étranger, directement ou indirectement :*

- *la gestion de fonds d'investissements alternatifs (FLA) au sens de l'article L. 214-24 du Code monétaire et financier ;*
- *la gestion et la mise en valeur d'actifs immobiliers, toutes transactions sur immeubles, fonds de commerce, parts ou actions de sociétés pour son compte ou pour le compte de tiers, régies par la loi du 2 janvier 1970 sur les professions immobilières ;*
- *tous travaux, études, conseils et prestations de toute nature liés à l'exploitation et à la gestion d'actifs immobiliers ;*
- *l'acquisition par voie d'apport ou achat, la propriété, la vente, l'échange, la mise en valeur, l'administration, l'exploitation par bail, location ou autrement de tous terrains, immeubles urbains ou ruraux, bâtis ou non bâtis, de tous droits immobiliers et parts de sociétés immobilières ;*
- *l'exercice de tout mandat social et la réalisation de prestations de services au profit de sociétés (FLA ou non-FLA) dont l'actif est principalement composé d'actifs immobiliers ;*
- *l'investissement dans des OPCVM ou dans des FLA européens ouverts à une clientèle non-professionnelle, et notamment dans des OPCVM monétaires ou obligataires ;*
- *l'investissement dans des FLA français ou européens destinés à une clientèle professionnelle ;*
- *la souscription de tous instruments financiers à terme simples aux fins de couverture de taux pour les emprunts souscrits par la société pour le compte des véhicules gérés ;*
- *et plus généralement, toutes opérations de toute nature, notamment commerciales, financières, mobilières ou immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social ou à tous objets similaires ou connexes, le tout dans les limites du programme d'activité et de l'agrément délivré par l'Autorité des Marchés Financiers. »*

La société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS a obtenu, le 26 novembre 2014, un agrément de l'Autorité des Marchés Financiers en qualité de société de gestion de portefeuille (n° GP-14000043).

Le capital de la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS s'élève à 1.651.950 euros ; il est divisé en 165.195 actions, entièrement libérées, d'une valeur nominale de 10 euros chacune. Au jour du présent rapport, la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS est intégralement détenue par la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER, elle-même contrôlée par le groupe CREDIT



AGRICOLE. A la suite de l'Apport préalable et immédiatement avant la Fusion, la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS sera intégralement détenue par la société AMUNDI.

Au 31 décembre 2015, la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS a réalisé un chiffre d'affaires de 6,8 M€ environ et un résultat net de 2,3 M€ environ. A cette date, ses capitaux propres s'établissent à 4,2 M€ environ.

Au titre de l'exercice 2015, l'effectif moyen de la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS était de 12 personnes.

1.2.2. Société AMUNDI IMMOBILIER - société absorbante

AMUNDI IMMOBILIER est une société anonyme dont le siège social est situé 91/93 boulevard Pasteur – 75015 PARIS cedex 15. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 315 429 837.

Aux termes de l'article 3 de ses statuts, la société AMUNDI IMMOBILIER : «

- *exerce principalement :*

- *une activité de gestion de portefeuille et de gestion collective pour compte de tiers dans les limites de l'agrément délivré par l'Autorité des Marchés Financiers et sur la base du programme d'activité approuvé par l'Autorité des Marchés Financiers.*

- *[AMUNDI IMMOBILIER] exerce à titre accessoire en France et à l'étranger :*

- *la gestion pour compte de tiers de sociétés civiles immobilières, groupements forestiers, groupements fonciers agricoles et viticoles, et de structures de gestion d'actifs immobiliers et de diversification ;*
- *toutes activités de conception de produits de gestion et de produits d'épargne ;*
- *toutes activités de conseil en gestion de patrimoine et en ingénierie financière ;*
- *les transactions sur immeubles et fonds de commerce et la gestion immobilière, exclusivement dans le cadre des activités prévues par le programme d'activité d'Amundi Immobilier agréé par l'Autorité des Marchés Financiers ;*
- *l'exécution de tous services ou prestations annexes à la gestion d'actifs pour compte de tiers ;*
- *dans les limites fixées par la législation et par le règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers en la matière, toutes prises de participations dans le capital de toutes sociétés ainsi que la conclusion de tous autres contrats de société et actes de gestion d'actifs ;*
- *toutes activités de commercialisation des produits dont elle est la société de gestion à titre principal ou par délégation ;*
- *et plus généralement, toutes opérations financières, commerciales, civiles, industrielles, mobilières ou immobilières pouvant se rapporter directement ou indirectement à l'objet ci-*



dessus ou à tous objets similaires ou connexes ou susceptibles d'en faciliter l'accomplissement. »

AMUNDI IMMOBILIER est une société agréée en qualité de société de gestion de portefeuille (numéro GP-07000033).

Le capital de la société AMUNDI IMMOBILIER s'élève à 15.666.374 euros ; il est divisé en 824.546 actions, entièrement libérées, d'une valeur nominale de 19 euros chacune. La société AMUNDI IMMOBILIER est intégralement détenue par la société AMUNDI, société bénéficiaire des apports, dans le cadre de l'Apport préalable.

Au 31 décembre 2015, la société AMUNDI IMMOBILIER a réalisé un chiffre d'affaires de 100,5 M€ environ et un résultat net de 23,6 M€ environ. A cette date, ses capitaux propres s'établissent à 68,3 M€ environ.

Au titre de l'exercice 2015, l'effectif moyen de la société AMUNDI IMMOBILIER était de 90 personnes.

1.3. Description et évaluation des apports

1.3.1. Description des apports

Aux termes du Traité de fusion, l'actif apporté et le passif pris en charge consisteront en l'intégralité des éléments d'actif et de passif qui constitueront le patrimoine de la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS.

1.3.2. Evaluation des apports

Aux termes du Traité de fusion et en application du Règlement 2014-03 de l'Autorité des Normes Comptables relatif au plan comptable général, l'apport-fusion envisagé est évalué à la valeur nette comptable, dans la mesure où les sociétés CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS et AMUNDI IMMOBILIER sont placées sous contrôle commun au sens dudit Règlement.

Aux termes du Traité de fusion, les conditions de la fusion ont été établies sur la base des comptes des sociétés participant à l'opération au 31 décembre 2015.

La valeur nette de l'apport envisagé s'établit ainsi à 2.198.522,53 euros et se décompose comme suit :



a) Actifs apportés

<i>en euros</i>	Valeur brute au 31 décembre 2015	Amortissements/ Dépréciations	Valeur nette au 31 décembre 2015
Immobilisations incorporelles	78.330	78.330	-
Immobilisations corporelles	5.278	616	4.662
Immobilisations financières	40.478	-	40.478
Actif circulant	7.293.528	-	7.293.528
Total	7.417.614	78.946	7.338.668

b) Passifs pris en charge

<i>en euros</i>	Valeur au 31 décembre 2015
Provisions pour risques et charges	25.378
Dettes	3.132.428
Total	3.157.806

c) Dividende à verser

Par ailleurs, il est prévu que la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS procède, avant la réalisation de la Fusion, à la distribution d'un dividende d'un montant de 1.982.340 euros.

d) Actif net apporté

Il résulte de ce qui précède que l'actif net apporté s'élève à un montant de 2.198.522,53 euros.

1.4. Rémunération des apports

Aux termes du Traité de fusion, le rapport d'échange proposé pour la Fusion est de 53.594 actions de la société AMUNDI IMMOBILIER pour 165.195 actions de la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS.

Sur cette base, la société AMUNDI IMMOBILIER émettra, en contrepartie de l'apport-fusion, 53.594 actions nouvelles de 19 euros de valeur nominale et procédera ainsi à une augmentation de capital social de 1.018.286 euros.

La différence entre l'actif net apporté, qui s'établit à 2.198.522,53 euros, et le montant de l'augmentation de capital réalisée par la société AMUNDI IMMOBILIER, soit

1.018.286 euros, constituera une prime de fusion, dont le montant s'établit à 1.180.236,53 euros.

Il est rappelé qu'en application de l'article L 236-10 du code de commerce, l'appréciation de la rémunération des apports fait l'objet d'un rapport distinct de notre part.

1.5. Aspects juridiques, comptables et fiscaux de l'opération

Aux termes du Traité de fusion :

- les conditions de la Fusion ont été établies sur la base des comptes des sociétés CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS et AMUNDI IMMOBILIER arrêtés au 31 décembre 2015 ;
- sur les plans comptable et fiscal, la Fusion prendra effet, de manière rétroactive, au 1^{er} janvier 2016 ;
- en matière d'impôt sur les sociétés, l'opération est placée sous le bénéfice du régime prévu à l'article 210 A du code général des impôts ;
- en matière de droits d'enregistrement, l'opération est soumise au droit fixe prévu à l'article 816 du code général des impôts.

Par ailleurs, aux termes du Traité de fusion, la réalisation définitive de l'opération est soumise aux conditions suspensives suivantes :

- la distribution par la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS d'un dividende d'un montant global de 1.982.340 euros ;
- la réalisation définitive de l'Apport préalable ;
- l'obtention d'un agrément du Ministre des Finances et des Comptes Publics, délivré conformément aux dispositions des articles 210-B-3 et 1649 *nonies* du code général des impôts, confirmant que l'Apport préalable et la Fusion ne seront pas de nature à remettre en cause l'application du régime de l'article 210-A du même code à l'apport par la société UNIBIENS de sa branche d'activité « Conseil et Valorisation » à la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS réalisé le 31 décembre 2014 et du régime de l'article 115-2 du code général des impôts à l'attribution subséquente des titres de la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS à la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER par la société UNIBIENS intervenue le 21 décembre 2015 ;
- l'approbation de la Fusion et de la dissolution sans liquidation de la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS par son associé unique ;
et
- l'approbation de la Fusion et de l'augmentation de capital en résultant par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société AMUNDI IMMOBILIER.

2. DILIGENCES ACCOMPLIES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1. Diligences accomplies

En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission. Cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences à l'effet :

- de contrôler la réalité des actifs apportés et l'exhaustivité du passif transmis ;
- d'analyser les valeurs individuelles proposées dans le Traité de fusion ;
- de vérifier la valeur des apports considérés dans leur ensemble ;
- de vérifier jusqu'à la date d'émission du présent rapport l'absence de faits ou d'événements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société absorbante sur la valeur des apports. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut pas être utilisé dans ce contexte.

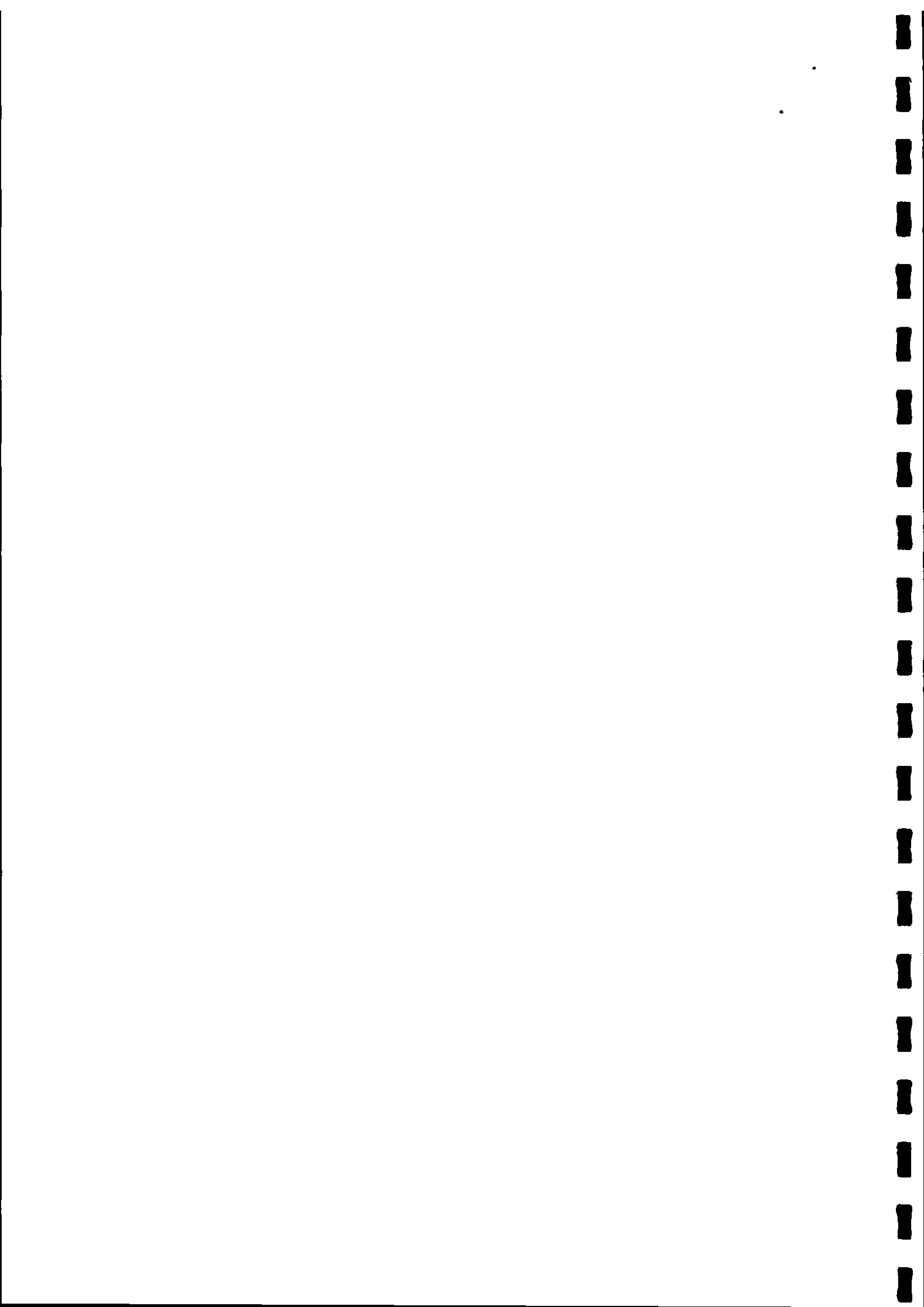
Par ailleurs, l'opération qui est soumise à votre approbation s'inscrit dans le cadre d'une restructuration à caractères financier et patrimonial sur laquelle il vous appartient de vous prononcer et sur laquelle nous ne formulons aucun avis d'ordre financier, patrimonial, fiscal, juridique ou comptable, de quelque nature que ce soit.

Comme il est d'usage, nous avons considéré sincères les informations (y compris dans leur exhaustivité) et documents qui nous ont été communiqués par les sociétés concernées et leurs conseils.

Nous avons, en particulier, effectué les travaux suivants :

- nous nous sommes entretenus avec les responsables des sociétés concernées en charge de l'opération proposée, tant pour appréhender son contexte que pour prendre connaissance de ses modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales ;
- nous avons procédé à la revue du Traité de fusion ;
- nous avons analysé les comptes annuels de la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS arrêtés aux 31 décembre 2014 et 2015 ;
- nous nous sommes assurés que ces comptes annuels avaient fait l'objet d'une certification sans réserve de la part du commissaire aux comptes ;

- nous avons procédé aux diligences complémentaires que nous avons estimé nécessaires sur ces comptes ;
- nous avons analysé les comptes intermédiaires de la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS établis au 30 juin 2016 ;
- nous nous sommes assurés que ces comptes intermédiaires avaient fait l'objet d'une opinion sans observation de la part du commissaire aux comptes ;
- nous avons examiné les états de *reporting* mensuels de la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS établis au cours de l'année 2016, jusqu'à la date d'émission du présent rapport ;
- nous avons examiné le budget de la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS pour l'exercice 2016 ;
- nous avons examiné le plan d'affaires de la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS portant sur les exercices 2016 à 2018 ;
- nous avons analysé le rapport de valorisation de la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS établi par une société d'évaluation financière, à la demande des sociétés CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER et AMUNDI, dans le cadre de l'Apport préalable ;
- nous avons également analysé le rapport d'évaluation portant, en particulier, sur la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS, émis dans le cadre de l'Apport préalable par un expert indépendant, à la demande de la société AMUNDI, en date du 13 septembre 2016 ;
- nous avons par ailleurs procédé à nos propres travaux de valorisation de la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS ;
- nous nous sommes assurés qu'aucun événement intervenu jusqu'à la date d'émission du présent rapport n'était de nature à remettre en cause la valeur des apports ;
- nous nous sommes également appuyés :
 - o sur les travaux que nous avons réalisés dans le cadre de notre mission de commissaires à la fusion chargés d'apprécier le caractère équitable du rapport d'échange servant à la rémunération des apports ;
 - o sur les travaux que nous avons réalisés dans le cadre de notre mission de commissaires aux apports réalisée, dans le cadre de l'Apport préalable, en application de l'article L225-147 du code de commerce et de la Position-Recommandation 2011-11 de l'Autorité des Marchés Financiers ;
- nous avons demandé aux dirigeants des sociétés CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS et AMUNDI IMMOBILIER de nous confirmer l'exhaustivité des informations transmises afférentes à la Fusion.



2.2. Appréciation de la valeur des apports

2.2.1. Contexte et choix du mode d'évaluation des apports par les parties

L'opération envisagée consiste en une fusion, au sens de l'article L236-10 du code de commerce. Dès lors, elle est soumise, d'un point de vue comptable, aux dispositions du Titre VII « Comptabilisation et évaluation des opérations de fusions et opérations assimilées » du Règlement 2014-03 de l'Autorité des Normes Comptables relatif au Plan Comptable Général, en application de l'article 710-1 dudit Règlement.

Dans la mesure où, au résultat de l'Apport préalable, les sociétés AMUNDI IMMOBILIER et CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS seront toutes deux contrôlées par la société AMUNDI, la Fusion constitue une opération « impliquant des sociétés sous contrôle commun », au sens de l'article 741-I du Règlement 2014-03 précité.

Dès lors, en application de l'article 743-1 dudit Règlement 2014-03, la Fusion est effectuée à la valeur comptable.

2.2.2. Valeur individuelle des apports

Compte tenu de la rétroactivité de la Fusion au 1er janvier 2016, l'actif net apporté par la société absorbée résulte des différents actifs et passifs inscrits dans les comptes annuels de la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS au 31 décembre 2015, qui ont fait l'objet d'une certification sans réserve de la part de son commissaire aux comptes, en date du 11 avril 2016.

Sur la base des travaux que nous avons menés, nous observons que :

- l'essentiel de l'actif apporté consiste en des disponibilités, pour un montant de 5,3 M€ environ (incluses dans le poste « Actif circulant ») ;
- l'autre composante importante de l'actif apporté est constituée de créances clients, dans le cadre de l'activité courante de société de gestion de la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS, pour un montant de 1,9 M€ environ, essentiellement envers des sociétés du groupe CREDIT AGRICOLE (incluses, également, dans le poste « Actif circulant ») ;
- l'essentiel des passifs pris en charge consiste en des dettes fiscales (0,65 M€ environ, essentiellement liées à la TVA) et sociales (0,85 M€ environ, essentiellement liées aux provisions pour congés payés et à l'intéressement et la participation des salariés), toutes deux comprises dans le poste « Dettes » ;
- l'autre composante importante du passif pris en charge est constituée de produits constatés d'avance, pour un montant de 1,1 M€ environ, compte tenu des modalités de facturation de l'activité de la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS (inclus, également, dans le poste « Dettes »).

Nous observons également que :

- en application de l'article 752-4 du Règlement 2014-03 relatif au Plan Comptable Général, le dividende devant être versé par la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS au titre de l'exercice 2015 a été déduit de l'actif net apporté, pour un montant de près de 2 millions d'euros, en conséquence de la décision d'affectation du résultat de l'exercice 2015 par l'associé unique en date du 22 avril 2016 ;
- le compte de résultat du premier semestre de l'année 2016, ainsi que les états de gestion relatifs aux périodes subséquentes, font apparaître des résultats bénéficiaires et ne nécessitent donc pas de constitution de perte intercalaire.

La valeur individuelle des apports n'appelle pas d'autre commentaire de notre part.

2.2.3. Valeur globale des apports

Nous avons également procédé à une appréciation de la valeur des apports considérés dans leur ensemble. Nous nous sommes notamment fondés sur les diligences que nous avons effectuées :

- en notre qualité de commissaires aux apports, dans le cadre de l'Apport préalable ;
- en notre qualité de commissaires à la fusion chargés d'apprécier le caractère équitable du rapport d'échange, dans le cadre de la Fusion.

2.2.3.1. Rappel des méthodes de valorisation utilisées

Pour estimer la valeur des actions de la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS dans le cadre de la détermination du rapport d'échange, les dirigeants se sont fondés sur les méthodes suivantes :

- méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles, complétés par l'excédent de fonds propres disponibles par rapport aux exigences réglementaires de solvabilité ;
- méthode du multiple du résultat net, complété par l'excédent de fonds propres disponibles par rapport aux exigences réglementaires de solvabilité.

Sur cette base :

- la valeur de la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS s'établit entre 25 et 34 millions d'euros ;
- les dirigeants ont retenu une valeur de 29,25 millions d'euros, située vers le centre des valeurs ainsi calculées.

2.2.3.2. Appréciation quant aux méthodes de valorisation utilisées

Nous constatons que les méthodes de valorisation de la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS, retenues pour déterminer le rapport d'échange, relèvent de méthodes usuelles en matière de valorisation d'entreprise.

- méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles, complétés par l'excédent de fonds propres disponibles par rapport aux exigences réglementaires de solvabilité

Cette méthode permet d'appréhender la valeur d'une société sur la base, à la fois :

- o de sa rentabilité prévisionnelle, elle-même fondée sur les prévisions d'exploitation à moyen terme établies par les dirigeants ;
 - o de l'appréciation du risque de son activité par le marché, à travers l'utilisation du taux d'actualisation ;
 - o de sa situation financière, au travers du niveau de ses fonds propres disponibles, après prise en compte des exigences de solvabilité liées à l'exercice d'une activité réglementée.
- méthode du multiple de résultat net, complété par l'excédent de fonds propres disponibles par rapport aux exigences réglementaires de solvabilité

De la même façon, cette méthode permet d'appréhender la valeur d'une société sur la base, à la fois :

- o de sa rentabilité prévisionnelle, au travers du résultat net prévisionnel ;
- o de l'appréciation du risque de son activité par le marché, à travers l'utilisation d'un niveau de multiple constaté pour des sociétés comparables cotées ;
- o de sa situation financière, au travers du niveau de ses fonds propres disponibles, après prise en compte des exigences de solvabilité liées à l'exercice d'une activité réglementée.

Nous relevons également que l'utilisation de l'agrégat « résultat net » est particulièrement pertinente pour l'évaluation des sociétés de gestion, généralement peu endettées, et couramment appliquée par les évaluateurs.

2.2.3.3. Appréciation quant à l'application des méthodes utilisées par les dirigeants

Nous avons revu l'application, par les dirigeants, des méthodes utilisées.

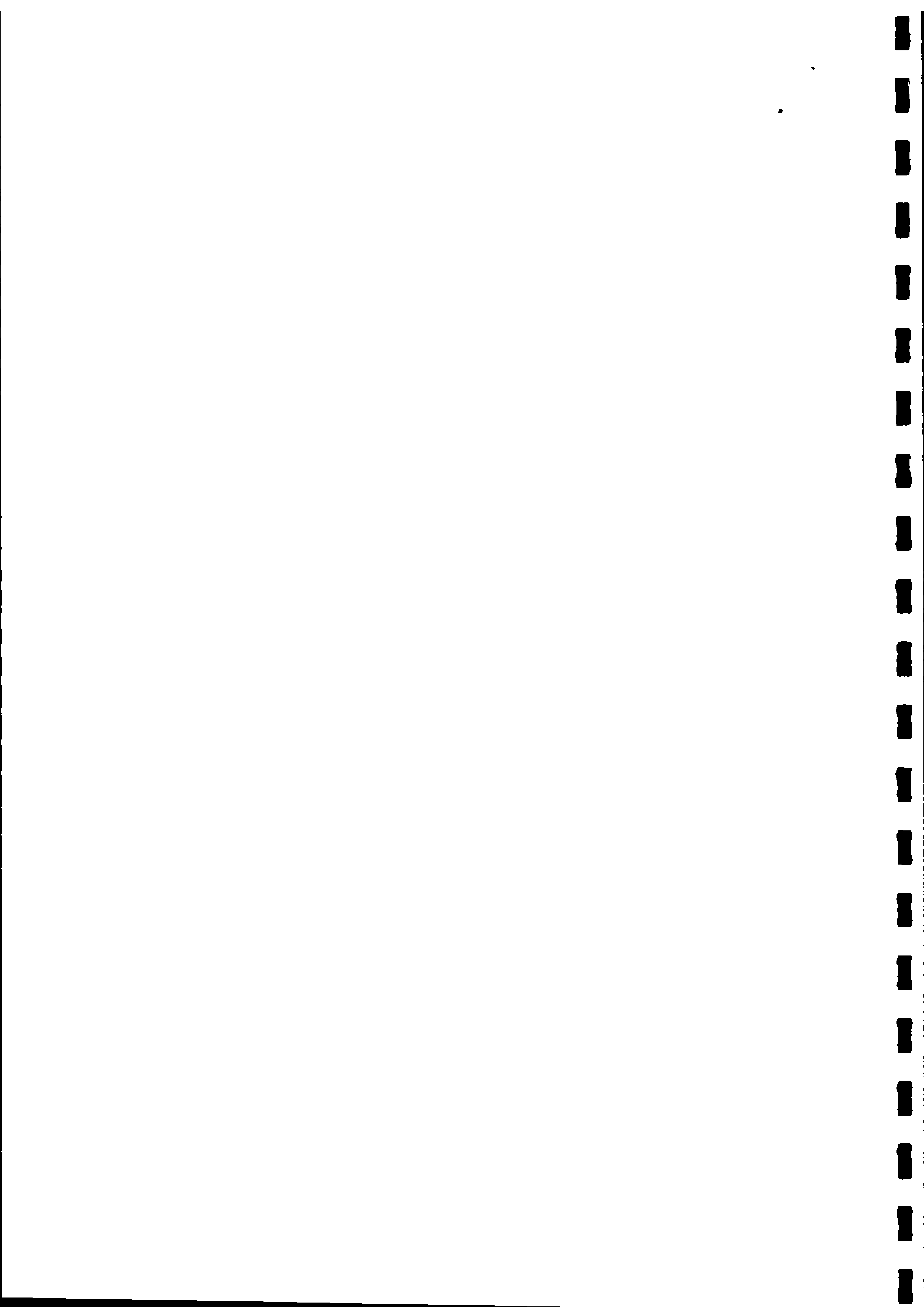
Cette revue appelle les commentaires suivants de notre part :

- s'agissant de l'application, à la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS, de la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie



disponibles, complétés par l'excédent de fonds propres disponibles par rapport aux exigences réglementaires de solvabilité :

- cette méthode a été mise en œuvre par la société d'évaluation financière missionnée par les sociétés CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER et AMUNDI, dans son rapport de valorisation ;
 - les principales hypothèses retenues concernent :
 - la prise en compte du plan d'affaires 2016-2018 de la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS établi par les dirigeants, incluant (i) une évolution des honoraires de gestion de fonds, en lien avec les objectifs de développement de nouveaux fonds, (ii) une évolution consécutive de frais variables, (iii) des commissions sur opérations immobilières aplanis sur une base historique, compte tenu de leur volatilité ;
 - la prolongation de ce plan d'affaires à horizon 2023 ;
 - la prise en compte d'un taux d'actualisation, fondé, comme il est d'usage, sur un taux sans risque, une prime de risque de marché et un coefficient bêta ;
 - le niveau de fonds propres disponibles en excédent par rapport aux exigences réglementaires (après exclusion du dividende relatif à l'exercice 2015, versé avant l'Apport préalable) ;
 - les valeurs déterminées par la société d'évaluation financière missionnée par les sociétés CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER et AMUNDI sont corroborées par le rapport de l'expert indépendant missionné par la société AMUNDI ;
 - les travaux de vérification que nous avons mis en œuvre ne remettent pas en cause cette valorisation.
- s'agissant de l'application, à la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS, de la méthode du multiple de résultat net, complété par l'excédent de fonds propres disponibles par rapport aux exigences réglementaires de solvabilité :
- cette méthode a été mise en œuvre par la société d'évaluation financière missionnée par les sociétés CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER et AMUNDI, dans son rapport de valorisation ;
 - les principales hypothèses retenues concernent :
 - le niveau de résultat net des exercices 2015, 2016 et 2017, normalisés afin d'éliminer l'effet des éléments non récurrents ;
 - la prise en compte de multiples de résultat net, sur la base d'un échantillon de sociétés considérées comme comparables ;



- le niveau de fonds propres disponibles en excédent par rapport aux exigences réglementaires (après exclusion du dividende relatif à l'exercice 2015, versé avant l'Apport préalable) ;
- les valeurs déterminées par la société d'évaluation financière missionnée par les sociétés CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER et AMUNDI sont corroborées par le rapport de l'expert indépendant missionné par la société AMUNDI ;
- les travaux de vérification que nous avons mis en œuvre ne remettent pas en cause cette valorisation.

2.2.3.4. Travaux de valorisation des commissaires à la fusion

Les travaux de valorisation que nous avons effectués ne remettent pas en cause la valorisation de la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS.

Il convient cependant de relever que la valorisation ainsi établie se fonde, en partie, sur des données prévisionnelles. S'agissant de données prévisionnelles, il pourra, par principe, être ultérieurement constaté que les réalisations effectives se seront écartées des prévisions effectuées. Cette remarque est particulièrement importante dans le contexte de crise économique et financière actuel.

Par ailleurs, la valorisation de la société CREDIT AGRICOLE IMMOBILIER INVESTORS dépend substantiellement de la poursuite des relations commerciales de l'activité actuellement exercée par elle avec le groupe CREDIT AGRICOLE, qui constitue son principal client.

Les travaux de valorisation que nous avons effectués n'appellent pas d'autre commentaire de notre part.

3. CONCLUSION

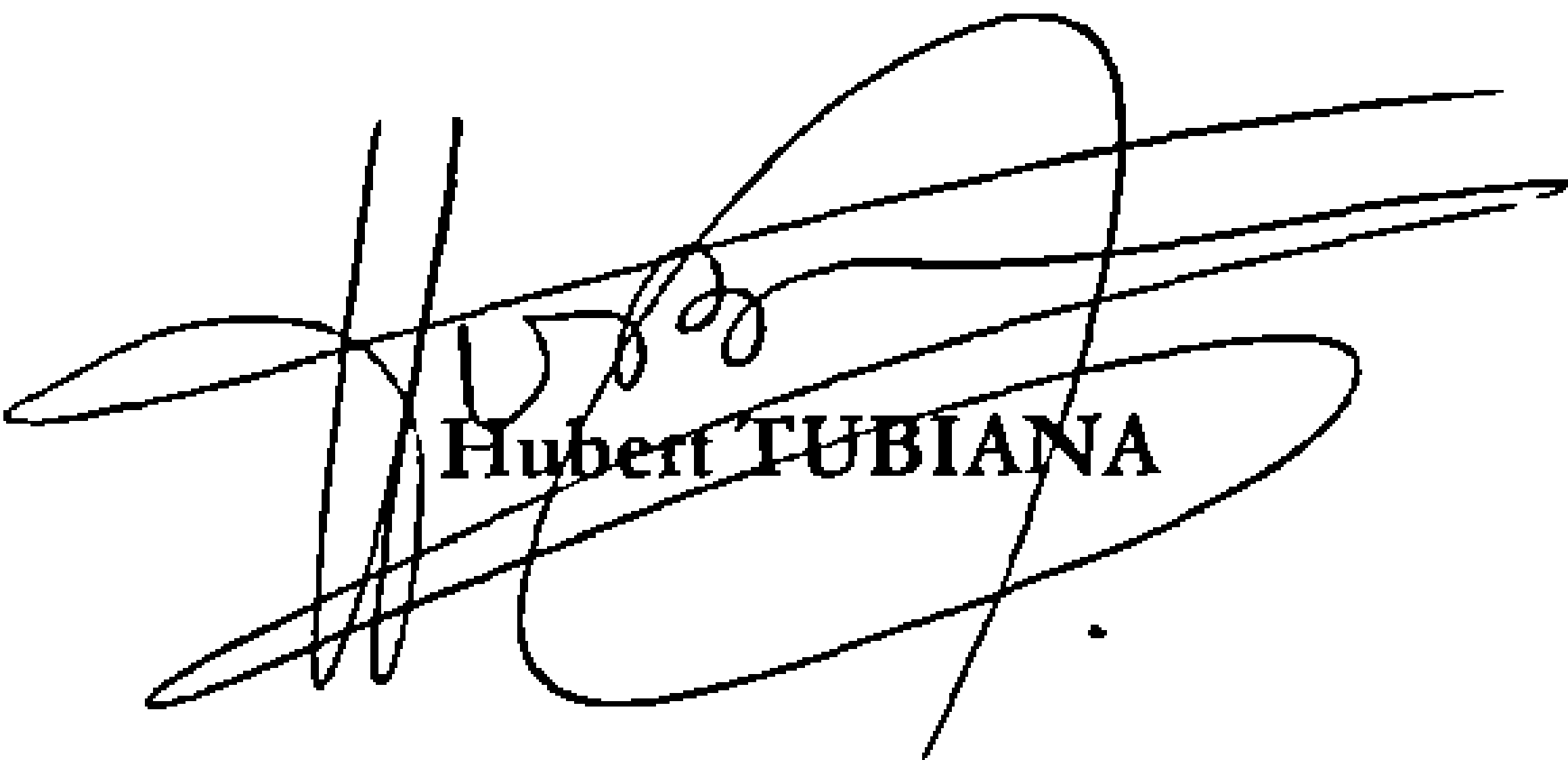
Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur des apports retenue s'élevant à 2.198.522,53 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société absorbante majorée de la prime de fusion.

Fait à Paris le 16 septembre 2016

Les commissaires à la fusion



Jean-Jacques DEDOUIT



Hubert TUBIANA