



0910848901

DATE DEPOT : 2009-12-18

NUMERO DE DEPOT : 108489

N° GESTION : 1979B02685

N° SIREN : 315429837

DENOMINATION : CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT REAL ESTATE

ADRESSE : 91/93, BD PASTEUR 75015 PARIS

DATE D'ACTE : 2009/11/30

TYPE D'ACTE : RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA SCISSION

NATURE D'ACTE :

7RB 2685

CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT REAL ESTATE

91/93 boulevard Pasteur

75015 PARIS

RCS PARIS 315 429 837

Greffe du Tribunal de
Commerce de Paris

I M R

18 DEC. 2009

N° DE DÉPÔT 02089

APPORT DE LA BRANCHE D'ACTIVITE DE GESTION D'ACTIFS DANS LE
SECTEUR IMMOBILIER PAR LA SOCIETE
SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT
A LA SOCIETE CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT REAL ESTATE

RH. 20.11.09.

RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA SCISSION
SUR LA VALEUR DES APPORTS

Jean-Jacques DEDOUIT
19 rue Clément Marot
75008 Paris

Dominique LEDOUBLE
15 rue d'Astorg
75008 PARIS

Commissaires aux Comptes
Membres de la Compagnie Régionale de Paris

CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT REAL ESTATE

91/93 boulevard Pasteur

75015 PARIS

RCS PARIS 315 429 837

**APPORT DE LA BRANCHE D'ACTIVITE DE GESTION D'ACTIFS DANS LE SECTEUR
IMMOBILIER PAR LA SOCIETE**

SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT

A LA SOCIETE CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT REAL ESTATE

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

A l'attention des actionnaires,

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 4 août 2009 concernant l'apport partiel d'actifs devant être effectué par la société SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT à la société CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT REAL ESTATE, nous avons établi le présent rapport prévu par l'article L.225-147 du Code de Commerce, étant précisé que notre appréciation sur la rémunération des apports a fait l'objet d'un rapport distinct.

L'actif net apporté a été arrêté dans le traité d'apport partiel d'actifs signé par les représentants des sociétés concernées en date du 27 novembre 2009. 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 relative à cette mission ; cette doctrine 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 au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire de l'apport partiel d'actifs majorée de la prime d'apport.

Notre rapport vous est présenté selon le plan suivant :

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS	4
1.1. Présentation des sociétés participant à l'opération	4
1.1.1. Société apporteuse	4
1.1.2. Société bénéficiaire	4
1.1.3. Liens entre les sociétés.....	6
1.2. Description de l'opération	6
1.3. Description des apports	7
1.4. Evaluation des apports.....	8
1.5. Rémunération des apports	10
1.6. Aspects juridiques et fiscaux.....	11
2. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS.....	13
2.1. Diligences effectuées.....	13
2.2. Appréciation de la valeur des apports.....	17
2.2.1. Appréciation des valeurs individuelles	17
2.2.2. Valeur des apports considérés dans leur ensemble.....	18
3. CONCLUSION	20

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1. Présentation des sociétés participant à l'opération

1.1.1. Société apporteuse

La société SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT est une société anonyme au capital de 378 895 720,25 euros divisé en 24 845 621 actions d'une valeur nominale de 15,25 euros chacune, entièrement libérées. Son siège social est situé au 170, place Henri Regnault, 92400 COURBEVOIE. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 308 396 308.

La société SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT « a pour objet tant en France qu'à l'étranger :

- *A titre principal, la gestion de portefeuille pour le compte de tiers dans les limites de l'agrément délivré par l'AMF et sur la base du programme d'activité approuvé par l'AMF,*
- *La prestation de tous les services connexes à la gestion individuelle ou collective de portefeuille d'instruments financiers pour le compte de tiers,*
- *La prise de participation dans toutes les sociétés de gestion de portefeuille, dans toutes entreprises d'investissement et dans tous établissements de crédit.*

D'une façon générale, elle peut effectuer, pour elle-même et pour le compte de tiers ou en participation, toutes opérations pouvant se rapporter directement ou indirectement aux activités ci-dessus ou susceptibles d'en faciliter l'accomplissement. »

L'intégralité des actions composant le capital de la société SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT est détenue par la société SOCIETE GENERALE.

1.1.2. Société bénéficiaire

La société CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT REAL ESTATE est une société anonyme au capital de 11 008 372 euros divisé en 579 388 actions d'une valeur

nominale de 19 euros chacune, entièrement libérées. Son siège social est situé au 91-93, boulevard Pasteur, 75015 PARIS. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 315 429 837.

La société CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT REAL ESTATE « *a pour objet d'effectuer avec toutes personnes physiques ou morales, tant en France qu'à l'étranger, directement ou par délégation :*

- *A titre principal :*

- *La gestion d'organismes de placement collectif immobilier (OPCI) et de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) ;*
- *La gestion individuelle sous mandat de portefeuilles devant être composées principalement d'actifs immobilier ;*

- *A titre accessoire :*

- *L'exécution de tous les services ou prestations annexes à la gestion d'actifs pour le compte de tiers ;*
- *Toutes activités de conseil en gestion de patrimoine et en ingénierie financière ;*
- *Toutes les activités de conception de produits de gestion et de produits d'épargne ;*
- *La gestion pour le compte de tiers de sociétés civiles immobilières, groupements forestiers, groupement fonciers agricoles et viticoles, et de structures de gestion d'actifs immobiliers et de diversification ;*
- *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 les 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 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. »

Au jour du présent rapport, la quasi-intégralité des actions composant le capital de la société CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT REAL ESTATE est détenue par la société CAAM GROUP, elle-même contrôlée par le groupe CREDIT AGRICOLE.

1.1.3. Liens entre les sociétés

Au jour du présent rapport, la société SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT, société apporteuse, et la société CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT REAL ESTATE, société bénéficiaire de l'apport partiel d'actifs, n'ont pas de lien capitalistique.

1.2. Description de l'opération

L'opération envisagée consiste en l'apport par la société SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT de sa branche d'activité de gestion d'actifs dans le secteur immobilier à la société CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT REAL ESTATE.

Il convient de préciser que l'apport partiel d'actifs objet du présent rapport est réalisé dans le cadre du rapprochement du groupe CAAM GROUP et d'une partie du groupe SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT (ci-après le « rapprochement CAAM / SGAM »), conformément à l'accord global conclu, en date du 9 juillet 2009, par les sociétés SOCIETE GENERALE et CREDIT AGRICOLE SA.

Aux termes du traité d'apport partiel d'actifs, le nouvel ensemble issu de ce rapprochement a pour ambition d'être :

- le fournisseur de référence de solutions d'épargne pour les réseaux de banque de détail des groupes CREDIT AGRICOLE et SOCIETE GENERALE; fort des 50 millions de clients particuliers dans le monde de ces deux groupes, le nouvel ensemble se positionnera en leader dans ce domaine en Europe et pourra s'ouvrir vers d'autres partenaires;

- un gestionnaire d'actifs multi-expertise proposant une offre de gestion performante adaptée aux besoins des clients institutionnels et s'appuyant sur un réseau international étendu.

1.3. Description des apports

Aux termes du traité d'apport partiel d'actifs, la branche d'activité « Gestion d'actifs dans le secteur immobilier » comprend les éléments mentionnés à l'article 1.1. du traité d'apport partiel d'actifs, et notamment :

- le fonds de commerce relatif à la branche d'activité apportée,
 - la clientèle attachée audit fonds,
 - les matériels, biens meubles, fournitures et autres actifs relatifs à la branche apportée, à l'exception de certains logiciels et matériels informatiques visés au traité d'apport partiel d'actifs,
 - les contrats (en ce compris les statuts de SCI et de SCPI) et règlements liés à la gestion des fonds dont la liste figure en annexe 3 au traité d'apport partiel d'actifs, ainsi que tout autre droit en vertu duquel SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT assume les fonctions de société de gestion desdits fonds,
 - la délégation de gestion des fonds dont la liste figure en annexe 4 au traité d'apport partiel d'actifs,
 - l'ensemble des mandats de gestion de portefeuille pour la clientèle de particuliers, de personnes morales ou d'investisseurs institutionnels, notamment du Pôle Banque de Détail en France de SG, du Pôle Banque Privée SG de SG et de Boursorama, dont les différentes catégories figurent à l'annexe 3 au traité d'apport partiel d'actifs,

- l'ensemble des conventions de commercialisation, distribution et placement conclues avec les réseaux bancaires et assureurs,
 - de manière générale, l'ensemble des contrats relatifs à la branche apportée, à l'exception des contrats liés aux matériels et logiciels informatiques, aux baux des locaux de la branche apportée, ainsi qu'aux agencements et installations afférents visés au paragraphe C.3(b) du traité d'apport partiel d'actifs,
- les éléments d'actif immobilisés corporels relatifs à la branche d'activité apportée, à l'exception des agencements et installations afférents aux baux des locaux de la branche d'activité apportée visés au traité d'apport partiel d'actifs,
 - les éléments d'actif immobilisés financiers relatifs à la branche d'activité apportée visés au traité d'apport partiel d'actifs,
 - les créances relatives à la branche d'activité apportée,
 - les titres de capital des sociétés SGALA et SGAM AI REIM,
 - l'ensemble des participations techniques (y compris les parts de fondateurs) liées à des fonds se rattachant à la branche apportée,

l'énumération ci-dessus n'ayant qu'un caractère indicatif et non limitatif, l'ensemble des éléments d'actif et de passif liés à l'exploitation de la branche d'activité apportée devant être transmis à la société bénéficiaire, à l'exception des éléments expressément mentionnés au paragraphe 1.1. *in fine* du traité d'apport partiel d'actifs.

1.4. Evaluation des apports

Conformément au règlement CRC 2004-01, les actifs apportés et les passifs pris en charge ont été retenus à leur valeur réelle, sur la base des comptes annuels des sociétés SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT, BAREP ASSET MANAGEMENT, SOCIETE

GENERALE ASSET MANAGEMENT ALTERNATIVE INVESTMENTS et SOCIETE
GENERALE ASSET MANAGEMENT INDEX au 31 décembre 2008¹.

Aux termes du traité d'apport partiel d'actifs en date du 27 novembre 2009, la valeur nette de l'apport partiel d'actifs s'établit à 17 786 900 euros et se répartit comme suit (les totaux tiennent compte des arrondis) :

ACTIF APORTE

Fonds commercial	14 523 440
Autres immobilisations corporelles	34 505
Autres titres de participation	3 444 648
Créances clients et comptes rattachés	3 988 217
Autres créances	241 360
Comptes de régularisation	29 739
TOTAL ACTIF APORTE	22 261 908

PASSIF PRIS EN CHARGE

Provisions pour risques et charges	9 199
Dettes	4 464 504
Comptes de régularisation	1 307
TOTAL PASSIF PRIS EN CHARGE	4 475 009
<u>TOTAL ACTIF NET APORTE</u>	<u>17 786 900</u>

Les valeurs réelles des éléments d'actifs apportés et de passifs pris en charge ont été déterminées par les dirigeants des sociétés apporteuse et bénéficiaire selon les modalités décrites ci-après :

¹ Préalablement à l'opération objet du présent apport, les sociétés BAREP ASSET MANAGEMENT, SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT ALTERNATIVE INVESTMENTS et SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT INDEX ont été, avec effet au 1^{er} janvier 2009, absorbées par la société SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT.

- la valeur nette comptable de l'ensemble des éléments d'actif apportés et de passif transférés, telle qu'elle apparaît dans les comptes annuels des sociétés SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT, BAREP ASSET MANAGEMENT, SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT ALTERNATIVE INVESTMENTS et SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT INDEX au 31 décembre 2008, , ajustée, le cas échéant, des incidences résultant des diligences d'acquisition réalisées dans le cadre du rapprochement, a été considérée comme représentative de leur valeur réelle, à l'exception de la valeur des titres de participation des sociétés non consolidées et de celle du fonds commercial,
- s'agissant de la valeur réelle des titres de participation des sociétés non consolidées, elle a été déterminée sur la base de l'actif net, diminué des dividendes détachés, étant précisé que, pour la société SGAlA, une valeur de 1 euro a été retenue, compte tenu de sa situation nette négative et de perspectives de résultat positif,
- s'agissant du fonds commercial attaché à la branche complète d'activité « gestion d'actifs dans le secteur immobilier », sa valeur réelle a été déterminée par différence entre :
 - o d'une part, la valeur totale de la branche d'activité, estimée par application d'un multiple (déterminé sur la base des valeurs boursières de sociétés comparables) du résultat net prévisionnel 2009 normalisé de la branche complète d'activité, le montant ainsi calculé ayant été diminué de l'estimation du besoin complémentaire de capital requis par les normes prudentielles ;
 - o d'autre part, la valeur réelle de l'ensemble des autres éléments d'actif et de passif apportés, déterminée selon les principes mentionnés ci-avant.

1.5. Rémunération des apports

Il est prévu qu'en rémunération de l'apport qui lui est consenti, la société CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT REAL ESTATE émette, au profit de la société apporteuse SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT, 245 158 actions d'une

valeur nominale de 19 euros chacune, conduisant à une augmentation de capital d'un montant de 4 658 002 euros et à la constatation d'une prime d'apport d'un montant de 13 128 898 euros.

Nous précisons que l'appréciation du caractère équitable de cette rémunération fait l'objet d'un rapport distinct de notre part.

1.6. Aspects juridiques et fiscaux

Aux termes du traité d'apport partiel d'actifs :

- sur le plan juridique :
 - o les sociétés apporteuse et bénéficiaire ont décidé de soumettre l'apport au régime juridique des scissions, en application de l'article L 236-22 du Code de commerce ;
 - o l'apport partiel d'actifs emportera transmission universelle des éléments d'actif et de passif composant la branche d'activité apportée ; en conséquence, tout élément omis qui se rattacherait de façon prépondérante à la branche d'activité apportée serait compris dans l'apport ;
- sur le plan fiscal :
 - o en matière de droits d'enregistrement, l'apport sera soumis au droit fixe de 500 euros,
 - o en matière d'impôt sur les sociétés, l'apport fait l'objet d'une demande d'agrément afin qu'il puisse être placé sous le régime fiscal prévu à l'article 210 A du Code général des impôts ;
- conformément à la faculté offerte par l'article L236-4 du Code de commerce, l'opération d'apport prendra effet rétroactivement le 1^{er} janvier 2009,
- l'opération d'apport est soumise aux conditions suspensives suivantes :

- obtention des autorisations préalables des autorités réglementaires nécessaires pour la réalisation de l'apport,
- obtention de l'autorisation préalable de la Commission européenne au titre du contrôle des concentrations ;
- obtention de l'agrément visé à l'article 210 B 3 du Code général des impôts en vue de bénéficier du régime fiscal prévu à l'article 210 A de ce code.

2. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1. Diligences effectuées

En exécution de notre mission, nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires, au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission, afin :

- de contrôler la réalité des apports et d'apprécier l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété ;
- de contrôler l'exhaustivité des passifs transmis à la société absorbante ;
- d'apprécier la pertinence des méthodes retenues pour déterminer les valeurs individuelles des apports ;
- d'apprécier l'incidence, sur la valeur individuelle des apports, des événements intervenus entre la date de prise d'effet de l'opération et la date de notre rapport ;
- de nous assurer que la valeur réelle des apports, considérés dans leur ensemble, est au moins égale à la valeur des apports proposée dans le traité d'apport partiel d'actifs.

En particulier, nous avons effectué les travaux suivants :

1. nous nous sommes entretenus avec les responsables des sociétés concernées par la présente opération tant pour prendre connaissance de l'opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe, que pour analyser les modalités comptables, juridiques et fiscales envisagées,
2. nous avons examiné le traité d'apport partiel d'actifs signé en date du 27 novembre 2009,

3. nous avons pris connaissance de l'accord cadre et de ses annexes signé, notamment, par les représentants des sociétés CREDIT AGRICOLE et SOCIETE GENERALE en date du 9 juillet 2009, dans le cadre du « rapprochement CAAM / SGAM »,
4. nous avons examiné les rapports généraux des commissaires aux comptes des sociétés SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT, BAREP ASSET MANAGEMENT, SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT ALTERNATIVE INVESTMENTS et SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT INDEX afférents aux comptes annuels arrêtés au 31 décembre 2008 et nous sommes assurés que ces comptes avaient fait l'objet d'une certification sans réserve,
5. concernant le « *détournage comptable* » de la branche d'activité apportée, nous avons pris connaissance des procédures mises en œuvre, par la société SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT, pour procéder au recensement des comptes d'actif et de passif afférents à la branche d'activité apportée et vérifié leur correcte application, nous nous sommes appuyés pour ce faire, sur les travaux des directions financières des parties et de leurs conseils,
6. nous nous sommes assurés que le principe de valorisation des apports à la valeur réelle était conforme aux dispositions du Règlement 2004-01 du Comité de la Réglementation Comptable,
7. nous avons examiné les méthodes mises en œuvre afin de déterminer la valeur réelle des apports :
 - nous avons apprécié le caractère raisonnable du multiple de résultat net retenu au regard :
 - o des multiples de résultat net, mis à jour à la date de notre rapport, relatifs à des sociétés de gestion d'actifs,

- o des multiples utilisés par des analystes financiers dans le cadre de valorisations d'activités de gestion d'actifs ;
 - nous avons examiné la pertinence de ce multiple au regard de la valorisation de la partie du groupe SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT concernée par le « rapprochement CAAM / SGAM », calculée selon une méthode de flux de trésorerie distribuables actualisés ; à ce titre, nous avons notamment :
 - o examiné le plan d'affaires de la partie du groupe SGAM concernée par le « rapprochement CAAM / SGAM » et les hypothèses opérationnelles qui le sous-tendent,
 - o examiné les hypothèses actuarielles retenues,
 - o procédé à des tests de sensibilité ;
 - nous avons examiné la détermination du résultat net prévisionnel 2009 normalisé de la branche complète d'activité, ainsi que l'estimation du besoin complémentaire de capital requis par les normes prudentielles ;
8. nous avons demandé aux dirigeants des sociétés apporteuse et bénéficiaire de l'apport de nous confirmer l'exhaustivité des informations transmises afférentes à cette opération d'apport partiel d'actifs, ainsi que l'absence d'événements significatifs susceptibles de remettre en cause la valeur de l'apport ;
9. nous nous sommes également appuyés sur les diligences que nous avons mises en œuvre dans le cadre de notre mission de commissaires à la scission chargés d'apprécier le caractère équitable de la rémunération des apports proposée.

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT REAL ESTATE sur la valeur des apports retenue, afin de vérifier que la valeur globale des apports n'est pas surévaluée et qu'elle correspond au moins à la valeur du nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire de l'apport majorée de la prime d'apport. 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.

2.2. Appréciation de la valeur des apports

2.2.1. Appréciation des valeurs individuelles

Valeurs individuelles

Aux termes du traité d'apport partiel d'actifs, et considérant le « rapprochement CAAM / SGAM », à l'issue duquel le groupe CAAM s'est engagé à prendre le contrôle des éléments d'actif et de passif objet du présent rapport, les sociétés apporteuse et bénéficiaire ont décidé, conformément aux dispositions du Règlement 2004-01 du Comité de la Réglementation Comptable en date du 4 mai 2004, d'évaluer les actifs apportés et les passifs pris en charge à leur valeur réelle.

L'évaluation des actifs apportés et des passifs pris en charge à leur valeur réelle, requise en l'espèce par la réglementation comptable en vigueur, n'appelle pas de commentaire de notre part.

Par ailleurs, sur la base des diligences que nous avons menées, telles que présentées au paragraphe 2.1., nous n'avons pas d'observation sur les valeurs individuelles des apports.

Détournage

Les éléments d'actifs et de passifs apportés sont issus de l'exercice de « découpage » des balances sociales des sociétés SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT SA, SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT ALTERNATIVE INVESTMENTS, SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT INDEX et BAREP ASSET MANAGEMENT..

Le détournage de l'activité « Gestion d'actifs dans le secteur immobilier » a été réalisé sur la base des comptes annuels audités au 31 décembre 2008. La méthodologie a consisté à isoler les éléments en fonction de leur nature :

- Activité de la gestion fondamentale

- Activité du Capital Investissement
- Activité liée à l'immobilier (Real estate)
- Activité hors périmètre d'apport.

Les éléments d'actifs et de passifs apportés ont été affectés, soit

- directement par branche lorsque ces éléments étaient clairement isolables (clés de répartition générales),
- indirectement à l'aide de clés de répartition particulières, dont les principales sont liées à la liste des fonds apportés pour chacune des entités, à la liste des effectifs transférés,
- indirectement « manuellement » par dérogation aux clés particulières.

Nous nous sommes assurés de la cohérence des clés de répartition utilisées, avons procédé à des tests et avons examiné les résultats des diligences d'acquisition réalisées dans le cadre du rapprochement.

Nous n'avons pas de commentaire à formuler sur la méthode de détournage qui nous semble appropriée et sur les résultats de sa mise en œuvre.

2.2.2. Valeur des apports considérés dans leur ensemble

Pour déterminer la valeur réelle de la branche complète d'activité « gestion d'actifs dans le secteur immobilier », les dirigeants des sociétés concernées par l'opération ont utilisé une approche fondée sur un multiple du résultat net prévisionnel 2009 normalisé de ladite branche, diminué de l'estimation du besoin de capital complémentaire requis par les normes prudentielles.

Nous avons vérifié que le multiple retenu était pertinent et nous sommes assurés que son évolution à la date d'émission de notre rapport ne remettait pas en cause la valeur des apports.

Nous nous sommes assurés que la valeur globale des apports était corroborée par la mise en œuvre, au niveau de la partie du groupe SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT concernée par le « rapprochement CAAM / SGAM », d'une méthode des flux de trésorerie distribuables actualisés et avons apprécié la sensibilité des résultats de cette méthode en faisant varier le taux d'actualisation et le taux de croissance à l'infini.

Il convient de rappeler que la valeur ainsi obtenue dépend notamment des hypothèses formulées par la direction dans les plans d'affaires de l'activité apportée. S'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations pourront différer, parfois de manière significative, des informations prévisionnelles retenues dans le cadre de cette évaluation. Cette remarque est particulièrement importante dans le contexte de la crise économique actuelle. Si cette crise venait à se poursuivre sur une longue période en changeant les paramètres de marché, ce contexte pourrait se trouver fortement modifié ; cette situation hypothétique ne peut être appréciée.

A l'issue de nos travaux, la valeur des apports considérés dans leur ensemble n'appelle pas d'autre commentaire de notre part.

3. CONCLUSION

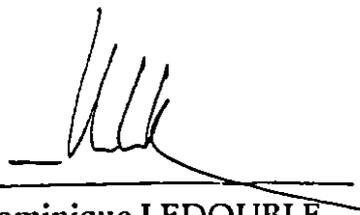
En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur des apports s'élevant à 17 786 900 euros, n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport partiel d'actifs, majorée de la prime d'apport.

Fait à Paris, le 30 novembre 2009

Les commissaires à la scission



Jean-Jacques DEDOUIT



Dominique LEDOUBLE