

Jean-Paul FOUCAULT

229, boulevard Pereire

75017 PARIS

William NAHUM

4, avenue Hoche

75008 PARIS

Commissaires aux Comptes inscrits à la Compagnie Régionale de Paris

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

CeGeREAL

Société Anonyme au capital de 160.470.000 euros

Siège social : 21-25, rue Balzac – 75008 PARIS

RCS Paris n° 422 800 029

PROTHIN

Société par Actions Simplifiée au capital de 400.000 euros

Siège social : 6, avenue Bertie Albrecht – 75008 PARIS

RCS Paris n° 533 212 445

Apport partiel d'actif de la société **CeGeREAL** à la société **PROTHIN**
d'une branche autonome d'activité

Assemblée générale mixte du 22 décembre 2011

Mesdames, Messieurs les 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 10 novembre 2011 concernant le projet d'apport partiel d'actif aux termes duquel CeGeREAL doit transmettre à la société PROTHIN, sa branche autonome d'activité ayant pour objet la détention, la gestion et la location des immeubles Europlaza, Arcs-de-Seine et Rives de Bercy situés respectivement à la Défense, Boulogne-Billancourt et Charenton-Le-Pont dont CeGeREAL est propriétaire, nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports prévu par l'article L. 236-16 du Code de commerce.

La rémunération des apports résulte du rapport d'échange qui a été arrêté dans le contrat d'apport en date du 21 novembre 2011.

Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange. A cet effet, nous avons effectué les diligences estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission ; celle-ci requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participantes à l'opération, sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs jugées pertinentes. Notre mission prenant fin avec le dépôt du rapport, il ne nous appartient pas de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieures à sa date de signature.

Cette opération est présentée dans le rapport du Conseil d'Administration à l'Assemblée Générale Mixte du 22 décembre 2011.

A aucun moment, nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Le présent rapport, auquel sont annexées nos attestations d'indépendance et d'impartialité conformément à la demande formulée par l'ordonnance de Monsieur Le Président du Tribunal de Commerce de Paris, a pour objet de rendre compte de notre mission. Il est présenté selon le plan suivant :

1. Exposé de l'opération
2. Description de l'opération
3. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération
4. Conclusion

1. EXPOSE DE L'OPERATION

1.1 Sociétés concernées

PROTHIN, société bénéficiaire

- La société PROTHIN est une société par actions simplifiée, dont le siège social est à 6 avenue Bertie Albrecht – 75008 PARIS, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 533 212 445.
- Elle a pour objet :
 - à titre principal et directement, l'acquisition, la construction ou la rénovation, en vue de leur location de trois biens immobiliers situés au (i) 20 avenue André Prothin, 92400 Courbevoie, connu sous le nom de « Europlaza », (ii) Quai du Point du Jour, 92100 Boulogne-Billancourt, connu sous le nom de « Arcs de Seine », (iii) 4, Quai de Bercy, 94220 Charenton-Le-Pont, connu sous le nom de « Rives de Bercy » ;
 - l'acquisition et l'administration de tout autre bien et droit mobilier ou immobilier afférent à ces immeubles et nécessaires à la bonne gestion de ces derniers ;
 - et généralement toute opération financière, commerciale, industrielle, immobilière, mobilière pouvant se rattacher directement aux objets ci-dessus spécifiés ou à tout autre objet connexe ou complémentaire, en ce compris la possibilité de céder ses actifs, par voie d'apport, de vente ou autrement.

Sa durée, fixée à 99 ans prendra fin le 26 juin 2110.

Son capital social s'élève actuellement à 400.000 €.

Il est divisé en 40.000 actions ordinaires d'un montant nominal de 10 € chacune, intégralement libérées.

Hormis les actions ordinaires composant son capital, la société n'a émis aucune autre valeur mobilière ni consenti aucune option de souscription ou d'achat d'actions ni attribué aucune action gratuite dans les conditions prévues par l'article L 225-197-1 du Code de commerce.

Les titres de capital ne sont pas négociés sur un marché réglementé.

CeGeREAL, société apporteuse

- La société CeGeREAL est une société anonyme, dont le siège social est à Paris (75008), 21-25 rue Balzac, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 422 800 029.
- Elle a pour objet, directement ou indirectement :

- l'acquisition, la cession, la construction ou la rénovation, directement ou indirectement par le biais d'une filiale dont elle détient 100% du capital et des droits de vote, la location et la gestion, en France, de la pleine propriété de tous immeubles de bureaux,
- l'acquisition et l'administration de tous autres biens et droits mobiliers ou immobiliers afférents aux immeubles dont la société est propriétaire et nécessaires à la bonne gestion de ces derniers,
- et généralement toutes opérations financières, commerciales, industrielles, immobilières, mobilières pouvant se rattacher directement aux objets ci-dessus spécifiés ou à tout autre objet connexe ou complémentaire.

Son capital social s'élève actuellement à 160.470.000 euros.

Il est divisé en 13.372.500 actions ordinaires d'un montant nominal de 12 euros chacune, intégralement libérées.

Hormis les actions ordinaires composant son capital, CeGeREAL n'a émis aucune autre valeur mobilière ni consenti aucune option de souscription ou d'achat d'actions ni attribué aucune action gratuite dans les conditions prévues par l'article L. 225-197-1 du Code de commerce.

Les titres de capital sont négociés sur un compartiment B de NYSE Euronext Paris.

LIENS DE CAPITAL ENTRE LES SOCIETES PARTICIPANTES

La société apporteuse détient, à ce jour, 40.000 actions de la société bénéficiaire, soit 100 % de son capital.

La société bénéficiaire ne détient aucun titre de capital de la société apporteuse.

1.2 Opération envisagée

En vue de l'acquisition de nouveaux immeubles, CeGeREAL souhaite filialiser son activité actuelle en apportant les trois immeubles dont elle est propriétaire situés au (i) 20 avenue André Prothin, 92400 Courbevoie, connu sous le nom de « Europlaza », (ii) Quai du Point du Jour, 92100 Boulogne-Billancourt, connu sous le nom de « Arcs de Seine », (iii) 4, Quai de Bercy, 94220 Charenton-Le-Pont, connu sous le nom de « Rives de Bercy » ainsi que les passifs bancaires attachés à ces immeubles, l'ensemble des garanties et sûretés consenties en application de ces passifs bancaires et l'ensemble des moyens affectés aujourd'hui à la détention, la gestion et la location de ces immeubles à sa filiale à 100%, la société PROTHIN, société créée depuis le 27 juin 2011 pour recevoir l'apport.

Cette filialisation permettrait de faciliter le refinancement de la dette actuelle de CeGeREAL et de réaliser à terme d'autres investissements.

2. Description des apports

Les conditions générales de l'opération sont présentées de façon détaillée dans le contrat d'apport en date du 21 novembre 2011.

L'opération projetée est soumise au régime juridique des scissions, en application de l'article L. 236-22 du Code de commerce.

Elle est spécialement placée sous les dispositions de l'article L. 236-21 du Code de commerce. Par conséquent, la société bénéficiaire ne sera tenue que de la partie mise à sa charge des passifs de la société apporteuse ; elle ne sera pas débitrice solidaire des autres dettes de la société apporteuse qui ne lui sont pas transmises.

De son côté, la société apporteuse ne restera pas débitrice solidaire des dettes transmises par elle à la société bénéficiaire.

Au plan comptable, l'opération, qui a pour objet une branche autonome d'activité, est soumise au règlement n° 2004-01 du Comité de la réglementation comptable.

Au plan fiscal, l'opération est placée sous le régime défini ci-après (article 11 du traité d'apport).

2.1 Rémunération des apports

Il est proposé que l'apport de la société apporteuse soit rémunéré par l'attribution à son profit de 15.147.035 actions ordinaires d'un montant nominal de DIX (10) € chacune, à créer par la société bénéficiaire qui augmentera ainsi son capital de 151.470.350 € pour le porter de 400.000 € à 151.870.350 €.

La rémunération de l'apport a été déterminée en fonction des données suivantes :

La société apporteuse détenant la totalité du capital de la société bénéficiaire, avant et après l'opération, la rémunération de l'apport a été calculée sur la base de l'actif net apporté d'une valeur de 348.381.810 €, conformément à l'avis n° 2005-C du comité d'urgence du Conseil National de la Comptabilité en date du 4 mai 2005 et aux instructions administratives du 18 août 2000 (4 I-2-00) et du 30 décembre 2005 (4 I-1-05).

La valeur de l'action de la société bénéficiaire étant de 23 euros, une prime d'apport d'un montant de 196.911.460 € a été constituée dans le but, notamment, de permettre de porter la réserve légale à un montant au moins égal au dixième du nouveau capital, soit à hauteur de 15.187.035 €.

Aucune soulte n'est constituée.

2.2 Date d'effet de l'apport d'un point de vue comptable, fiscal et juridique

Les opérations de la société apporteuse relatives à la branche d'activité à apporter seront, du point de vue comptable et fiscal, considérées comme accomplies par la société bénéficiaire à partir du 1er juillet 2011.

D'un point de vue juridique, l'apport deviendra définitif à l'issue de la dernière des conditions suspensives visées à l'article 12 du traité d'apport (et décrites ci-après et son effet juridique emportant transmission de propriété des biens qui le composent est fixé à la même date.

L'apport projeté est subordonné à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- renonciation à l'exercice du droit de préemption urbain sur les immeubles apportés (si applicable),
- suite à la demande d'agrément en date du 27 avril 2011, confirmation par le Bureau des Agréments que l'opération porte bien sur une branche complète et autonome d'activité et peut bénéficier à ce titre des dispositions des articles 210 B et 208 C bis du CGI,
- suite à la demande de rescrit en date du 28 février 2011, confirmation par la Direction de la Législation Fiscale (DLF) que l'apport n'entraînera pas l'imposition des plus-values latentes sur les trois ensembles immobiliers,
- approbation de l'opération par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société apporteuse,
- approbation de l'opération et de l'augmentation de capital en résultant par l'associé unique de la société bénéficiaire,
- prise d'effet de l'*amendment letter* n°2 en date des 2, 7 et 10 novembre 2011 relative au présent apport.

L'agrément et la confirmation de la DLF ont été obtenus respectivement les 25 octobre 2011 et 15 juin 2011.

2. VERIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX ACTIONS DES SOCIETES PARTICIPANT A L'OPERATION

3.1 Méthodes d'évaluation des valeurs relatives attribuées à l'apport

La rémunération de l'apport se fait sur la base de la valeur nette comptable des apports pour la société apporteuse. Pour la société bénéficiaire de l'apport, s'agissant d'une société de constitution récente, la valeur nominale des actions a été retenue.

Pour les besoins de l'opération, les parties ont décidé de créer une prime d'apport qui correspond au montant de la réserve légale que la société bénéficiaire des apports devra doter après l'augmentation de capital rémunérant l'apport.

3.2 Diligences mises en œuvre

A l'effet de vérifier les valeurs attribuées aux actions des sociétés participantes à l'opération, nous avons notamment mis en œuvre les diligences suivantes :

- prise de connaissance générale de l'opération et du contexte dans lequel elle se situe, par entretien avec les responsables des sociétés concernées et leurs conseils,
- prise de connaissance du projet de contrat d'apport où sont exposées les différentes étapes de l'opération dans laquelle s'inscrit le présent apport et entretiens avec l'avocat en charge de l'opération sur ce projet de traité,
- obtention des statuts et kbis des sociétés et vérification
- revue de la méthode d'évaluation décrite dans le document de référence de la société et obtention d'informations et documents complémentaires : baux des principaux locataires des immeubles apportés,
- obtention des rapports des commissaires aux comptes sur les comptes au 31 décembre 2010 et sur les comptes au 30 juin 2011,
- entretien avec l'un des commissaires aux comptes sur la revue limitée des comptes de la société apporteuse au 30 juin 2011, base de l'apport, ainsi que sur le processus qu'il utilise pour valider les évaluations immobilières et en faire une analyse critique,
- contrôle du correct « détournage » comptable de l'apport partiel d'actif,
- rapprochement des baux en cours sur les immeubles objets de l'apport avec l'état locatif et les expertises immobilières,
- rencontre d'un directeur de CeGeREAL spécialisé dans les évaluations immobilières pour se faire expliquer leur approche méthodologique et la prise en compte de la vacance locative sur un des immeubles apportés,
- prise de connaissance du document de référence,
- obtention des états financiers de la société CeGeREAL en date du 30 septembre 2011,
- synthèse et établissement de notre rapport.

3.3 Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé

Les commissaires aux comptes de la société apporteuse ont certifié les derniers comptes annuels et comptes consolidés au 31 décembre 2010, sans réserve. Les comptes au 30 juin 2011 ont fait l'objet d'une revue limitée.

L'actif net transmis comprend la quasi-totalité des actifs et passifs de la société CÉGÉREAL.

Les comptes au 30 juin 2011, qui ont servi de support à la transmission de l'actif net ont été préparés par un expert-comptable, le cabinet PriceWaterhouseCoopers.

Le commissaire aux comptes KPMG a effectué des procédures convenues sur le montant de la trésorerie nette incluse dans les actifs et passifs transmis. Nous avons obtenu son rapport en date du 13 octobre 2011, qui ne révèle pas d'anomalie.

Les actifs immobiliers inclus dans l'apport transmis sont évalués à la valeur nette comptable. Ils font l'objet d'une évaluation réalisée par l'expert immobilier filiale de BNP. Cette évaluation présente des valeurs vénales des immeubles inclus dans l'apport partiel d'actif plus élevées que leur valeur d'apport correspondant à leur valeur nette comptable. Cette évaluation figure également dans l'annexe aux états financiers consolidés de la société CÉGÉREAL.

S'agissant de sociétés sous contrôle commun, les parties ont décidé d'utiliser la faculté offerte de rémunérer l'apport sur la base des valeurs nettes comptables. Nous n'avons pas d'observations à formuler sur cette méthode. La société bénéficiaire des apports étant détenue à 100 % par la société apporteuse, la rémunération des apports a peu d'importance.


Au terme de nos travaux, nous n'avons pas relevé d'élément susceptible de remettre en cause la rémunération des apports proposée.

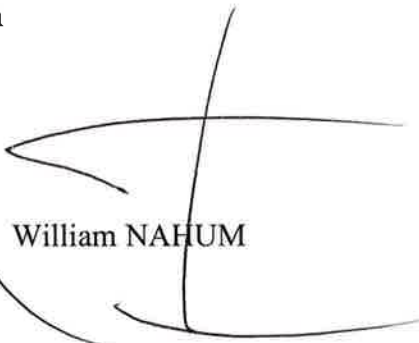
4. CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la rémunération proposée pour l'apport conduisant à émettre 15.147.035 actions de CÉGÉREAL est équitable.

Fait à Paris, le 21 novembre 2011

Les commissaires à la scission


Jean-Paul FOUCAULT


William NAHUM