

**DIDIER KLING & ASSOCIES**

Dominique MAHIAS  
28 avenue Hoche  
75008 Paris

**FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER**

Olivier PERONNET  
14 rue de Bassano  
75016 Paris

## **ARGAN**

Société Anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 29.616.448 €  
10, rue Beffroy  
92200 Neuilly-sur-Seine  
RCS de Nanterre N° 393 430 608

**Rapport des commissaires aux apports  
sur la valeur des apports  
devant être effectués par la société GERILOGISTIC  
à la société ARGAN**

*Ordonnance de Monsieur le Président  
du Tribunal de Commerce de Nanterre du 18 octobre 2017*

**Rapport des commissaires aux apports  
sur la valeur des apports  
devant être effectués par la société GERILOGISTIC  
à la société ARGAN**

En exécution de la mission qui nous a été confiée par Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 18 octobre 2017 concernant l'apport, au profit de la société ARGAN (ci-après « ARGAN »), de deux immeubles à usage d'entrepôts détenus par la société GERILOGISTIC, nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu par l'article L.225-147 du Code de Commerce.

Nous rendons compte dans un rapport distinct de notre avis sur la rémunération des apports établi conformément à la doctrine de l'Autorité des Marchés Financiers (Position - recommandation n°2011-11 « *Opérations d'apport ou de fusion* »).

Les conditions du présent apport ont été arrêtées dans le traité d'apport signé le 26 octobre 2017 par les représentants des sociétés concernées.

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 bénéficiaire des apports augmentée de la prime d'émission.

Aucun avantage particulier n'est stipulé dans cette opération.

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 postérieurs à sa date de signature.

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

Nos constatations et conclusions sont présentées selon le plan suivant :

1. Présentation de l'opération envisagée et description des apports
2. Diligences effectuées et appréciation de la valeur des apports
3. Conclusion

## **1. Présentation de l'opération envisagée et description des apports**

Il résulte notamment du traité d'apport signé le 26 octobre 2017 entre les sociétés ARGAN et GERILOGISTIC les informations suivantes :

### **1.1 Contexte de l'opération**

Dans le cadre de sa stratégie de croissance, ARGAN envisage d'acquérir par voie d'apport deux immeubles à usage d'entrepôts détenus par la société GERILOGISTIC situés sur la commune de Moissy-Cramayel.

L'apport permettra notamment à ARGAN :

- d'accroître sa surface totale de plateforme logistique, avec un premier immeuble ayant une superficie SHON de 25.568m<sup>2</sup>, et un second de 19.894m<sup>2</sup> ;
- de s'implanter dans la zone clé du Parc d'activités Moissy Sud, site logistique en forte croissance, avec un accès direct à plusieurs axes routiers, dont l'autoroute A5 ;
- d'élargir son portefeuille clients, et d'améliorer sa visibilité, dans la mesure où les plateformes acquises sont déjà louées à un client prestigieux, SNCF MOBILITES encore engagé pour une durée résiduelle de 8 ans et 7 mois à la date du communiqué de presse du 26 octobre 2017.

### **1.2 Présentation des parties en présence**

#### ***1.2.1 ARGAN – société bénéficiaire***

ARGAN est une société anonyme au capital de 29.616.448 euros, divisé en 14.808.224 actions de 2 euros de valeur nominale, intégralement libérées et toutes de même catégorie.

Les actions d'ARGAN sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris sous le code ISIN FR0010481960.

Son siège social est situé 10, rue Beffroy, 92200 Neuilly-sur-Seine.

ARGAN a pour objet, en France et à l'étranger :

- « A titre principal l'acquisition et/ou la construction de tous terrains, immeubles, biens et droits immobiliers en vue de leur location, la gestion, la location, la prise à bail, l'aménagement de tous terrains, biens et droits immobiliers, l'équipement de tous ensembles immobiliers en vue de les louer ; et toutes autres activités connexes ou liées se rattachant à l'activité précitée ; le tout directement ou indirectement ; soit seule soit en association, participation, groupement ou société, avec toutes autres personnes ou sociétés ;
- A titre accessoire, les prestations de service en matière immobilière et notamment, la maîtrise d'ouvrage déléguée, l'entretien des immeubles, la gestion locative ;
- La participation, par tous moyens, dans toutes opérations pouvant se rapporter à son objet par voie de prise de tous intérêts et participations, par tous moyens et sous quelque forme que ce soit, dans toute société, française ou étrangère, notamment par voie d'acquisition, de création de sociétés nouvelles, de souscriptions ou d'achat de titres ou de droits sociaux, d'apports, de fusions, d'alliances, de sociétés en participation, de groupements d'intérêt économique ou autrement ainsi que l'administration, la gestion et le contrôle de ces intérêts et participations ;
- Et, d'une façon générale, toutes opérations immobilières et financières pouvant se rattacher, directement ou indirectement, à l'objet social ou à tous objets similaires ou connexes susceptibles d'en faciliter la réalisation ou de nature à favoriser son extension ou son développement, en ce compris la possibilité d'arbitrer ses actifs notamment par voie de vente. ».

### **1.2.2 GERILOGISTIC - société apporteuse**

GERILOGISTIC est une société à responsabilité limitée au capital de 10.000 euros, divisé en 500 parts sociales de 20 euros de valeur nominale, intégralement libérées et toutes de même catégorie.

Son siège social est situé 23, avenue Victor Hugo, 75016 Paris.

GERILOGISTIC a pour objet social :

- « la prise de participation sous toutes formes dans toutes sociétés, notamment dans le secteur immobilier, financier ou industriel et de faire toutes les opérations commerciales, industrielles, financières, mobilières ou immobilières pouvant se rapporter directement ou indirectement, ou être utiles à l'objet, ou susceptibles d'en favoriser la réalisation et le développement ;
- la gestion des participations financières qu'elle détient dans lesdites sociétés ;
- la constitution et la gestion d'un patrimoine composé d'immeubles, de droits réels immobiliers ou de valeurs émises en représentation de tels droits ;
- la participation de la société, par tous moyens, dans toutes opérations pouvant se rapporter à son objet, par voie de création de sociétés nouvelles, de souscription ou d'achat de titres ou droits sociaux, de fusion ou autrement. ».

### **1.2.3 Liens entre la société apporteuse et la société bénéficiaire**

A la date du présent rapport, il n'existe pas de lien capitalistique direct entre les parties, étant précisé que la société GERIFIM, société mère de GERILOGISTIC, détient 7.000 actions ARGAN, soit 0,05% de son capital, ni aucun dirigeant commun entre ARGAN et GERILOGISTIC.

### **1.3 Modalités générales de l'opération**

#### *Date de réalisation*

L'opération d'apport sera réalisée le jour de l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de la société bénéficiaire constatant la levée des conditions suspensives (présentées ci-dessous), et approuvant l'apport et l'augmentation de capital en résultant.

Il est convenu par les parties, dans le traité d'apport, que l'Assemblée Générale Extraordinaire devra être convoquée pour le 13 décembre 2017.

Le transfert de propriété des immeubles objets du présent apport interviendra le jour de la date de réalisation.

#### *Régimes juridique et fiscal*

Sur le plan juridique, l'apport est effectué sous le régime juridique de droit commun des apports en nature, tel que fixé par l'article L.225-147 du Code de Commerce et les textes pris pour son application.

Sur le plan fiscal, l'opération est soumise au régime de droit commun et relève en matière de droit d'enregistrement du droit fixe prévu à l'article 810 du Code général des impôts.

### **1.4 Description et évaluation des apports**

#### *Description des apports*

Les apports sont constitués d'un entrepôt décomposé en deux immeubles loués à SNCF MOBILITE en application de deux baux distincts à échéance chacun au 1<sup>er</sup> mai 2026 :

- un premier immeuble (« Immeuble 1 ») à usage d'entrepôt, situé à Moissy-Cramayel (Parc d'activités Moissy Sud), et d'une surface SHON indicative de 25.568m<sup>2</sup> (dont 22.585m<sup>2</sup> d'entrepôt et locaux techniques et 2.086m<sup>2</sup> de bureaux et locaux sociaux) ;
- un second immeuble (« Immeuble 2 ») également à usage d'entrepôt et situé à Moissy-Cramayel (Parc d'activités Moissy Sud), d'une surface SHON indicative de 19.894m<sup>2</sup> (dont 19.414m<sup>2</sup> d'entrepôt et locaux techniques et 480m<sup>2</sup> de bureaux et locaux sociaux).

### *Evaluation des apports*

Les apports sont proposés pour leur valeur réelle, qui repose sur la valeur d'expertise immobilière établie par le cabinet CBRE VALUATION dans son rapport du 12 octobre 2017, soit 40.460.000 euros hors droits.

Sur cette base, les deux immeubles objets du présent apport seront apportés pour leur valeur réelle globale arrondie à 40.000.000 euros.

Cette valeur globale a été ventilée comme suit par le management d'ARGAN entre les deux immeubles :

- 21.000.000 euros pour l'Immeuble 1 ;
- 19.000.000 euros pour l'Immeuble 2.

### **1.5 Rémunération des apports**

La rémunération des apports a été fixée par les parties par comparaison de la valeur réelle des apports résultant de l'expertise CBRE VALUATION avec la valeur réelle de l'action ARGAN correspondant à l'actif net par action réévalué sur la base des valeurs d'expertise CBRE VALUATION.

Sur cette base, en rémunération de l'apport, ARGAN émettra 1.355.932 actions nouvelles, d'une valeur nominale de 2 euros chacune, soit une augmentation de capital de 2.711.864 euros. La différence entre la valeur d'apport (40.000.000 euros) et le montant de l'augmentation de capital (2.711.864 euros), soit 37.288.136 euros, constituera une prime d'émission sur laquelle porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux.

## 1.6 Conditions suspensives

La réalisation de l'apport est soumise aux conditions suspensives suivantes :

- renonciation du titulaire du Droit de Prémption Urbain (« DPU ») à son DPU sur les immeubles objets de l'apport ;
- réception par la société bénéficiaire d'un état hypothécaire (hors formalités) portant sur l'Immeuble, de moins de trente (30) jours, à la date de réalisation et ne révélant aucun privilège ou hypothèque conventionnelle, judiciaire ou légale, aucune inscription, autres que celles pour lesquelles aura été fourni par l'apporteur à la société bénéficiaire :
  - o soit (i) la copie de l'accord de mainlevée des créanciers inscrits contre remboursement, emportant également renonciation contre remboursement à la Cession Dailly visée à l'Article 6.6. du traité d'apport (« *Propriété de l'Immeuble* »), et (ii) une attestation du notaire de l'apporteur confirmant qu'il détient les fonds nécessaires au remboursement des créanciers inscrits et au paiement des frais de mainlevée et qu'il a reçu instruction irrévocable de procéder au remboursement des créanciers inscrits après approbation de l'apport par l'Assemblée Générale Extraordinaire et à la régularisation de l'acte de mainlevée ;
  - o soit une copie d'un acte de mainlevée pure et simple des inscriptions hypothécaires et une attestation des créanciers confirmant la renonciation à la cession Dailly visée à l'Article 6.6. du traité d'apport (« *Propriété de l'Immeuble* »).
- réception par la bénéficiaire, au plus tard le 22 novembre 2017, des deux rapports des commissaires aux apports portant respectivement sur la valeur de l'apport et sur la rémunération par ARGAN de l'apport ;
- absence à la veille de l'Assemblée Générale Extraordinaire (i) d'un sinistre affectant durablement au moins vingt pour cent (20%) de la surface utile de l'un et/ou l'autre des immeubles apportés, et/ou (ii) d'un événement empêchant durablement l'exploitation par le locataire de l'un et/ou l'autre des immeubles apportés ; et
- approbation de l'apport, de son évaluation et de ses modalités de rémunération par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de la société bénéficiaire.

## 2. Diligences effectuées et appréciation de la valeur des apports

### 2.1 Diligences effectuées

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires, par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes, pour :

- contrôler la réalité des apports ;
- analyser et apprécier les valeurs individuelles proposées dans le traité d'apport ;
- vérifier que la valeur réelle des apports pris dans leur ensemble est au moins égale à la valeur des apports proposée dans le traité d'apport ;
- nous assurer, jusqu'à la date de ce rapport, de l'absence de faits ou d'évènements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.

Dans ce cadre, nous avons mis en œuvre les principales diligences suivantes :

- nous nous sommes entretenus et avons tenu des réunions de travail avec les dirigeants et représentants d'ARGAN, tant pour prendre connaissance de l'opération et du contexte dans lequel elle se situe, que pour analyser les modalités comptables, financières et juridiques envisagées ;
- nous avons pris connaissance du traité d'apport du 26 octobre 2017 et de ses annexes ;
- nous avons obtenu l'évaluation immobilière réalisée par CBRE sur l'apport et avons procédé à sa revue avec l'assistance d'un expert immobilier mandaté par nos soins, à savoir le cabinet CATELLA VALUATION ADVISORS (CVA), représenté par son Président Monsieur Jean-François DROUETS, FRICS Registered Valuer, dont la mission a notamment consisté à :

*« Pour le cas particulier de l'actif situé Parc d'Activité A5-Sénart – Rue Denis Papin - 77550 MOISSY CRAMAYEL [i.e. l'apport], réaliser une analyse critique du rapport d'expertise transmis et réaliser une évaluation indépendante sur pièces sur la base des informations contenues dans le rapport d'expertise. » ;*

- nous avons tenu une réunion de travail avec CBRE en présence de l'expert immobilier mandaté par nos soins sur les objectifs de sa mission, l'approche méthodologique retenue, les diligences mises en œuvre et son appréciation des principaux paramètres de l'évaluation ;
- nous avons tenu des réunions de travail avec notre expert immobilier et obtenu son rapport sur le travail d'évaluation effectué par CBRE VALUATION ;
- nous nous sommes également appuyés sur les diligences mises en œuvre dans le cadre de l'appréciation de la rémunération de l'apport ;
- nous avons obtenu une lettre d'affirmation des dirigeants d'ARGAN et de GERILOGISTIC.

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société bénéficiaire sur la valeur des apports devant être effectués. En conséquence, elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité. 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 donc pas être utilisé dans un tel contexte.

## **2.2 Appréciation de la méthode de valorisation des apports au regard de la réglementation comptable**

S'agissant d'un apport en nature, le choix de la valeur réelle pour transcrire les apports est conforme aux dispositions du règlement de l'Autorité des Normes Comptables N°2014-03. Il n'appelle pas de commentaire de notre part.

## **2.3 Propriété des apports**

Nous avons obtenu une attestation notariale du 13 novembre 2017 attestant que *« l'origine de propriété trentenaire a été vérifiée, au vu des titres de propriété immédiats, des origines de propriété antérieures relatées dans ces actes, ainsi qu'au vu d'un état hypothécaire trentenaire »*.

## **2.4 Appréciation de la valeur des apports pris individuellement et de la valeur des apports considérés dans leur ensemble**

La valeur d'apport correspond à la valeur hors droit des biens immobiliers déterminée par CBRE VALUATION, dont l'évaluation repose sur la mise en œuvre d'une actualisation des flux de trésorerie à titre principal, complétée par une approche par capitalisation des loyers à titre de recoupement.

Ces critères d'évaluation apparaissent adaptés à l'évaluation d'un entrepôt, étant observé que compte tenu des spécificités propre à chaque entrepôt (emplacement, qualité du bail, caractéristiques techniques, etc...) les approches par comparaison n'apparaissent pas pertinentes pour ces biens. Nous n'avons pas identifié d'approche d'évaluation alternative pertinente pour les apports.

Les travaux réalisés par l'expert immobilier mandaté par nos soins ne remettent pas en cause l'approche et les paramètres de calcul considérés par CBRE VALUATION, son rapport concluant :

*« L'avis de Catella Valuation Advisors est donc que l'évaluation réalisée par CBRE Valuation de l'actif sis Parc d'Activités A5 Sénart– Rue Denis Papin – 77550 Moissy-Cramayel [l'apport], date de valeur le 11 octobre 2017, est conforme aux règles et aux pratiques de la professions, qu'il est exhaustif et que sa conclusion est en adéquation avec le marché actuel. ».*

Nous relevons également que par rapport à une acquisition classique, l'apport permet à ARGAN d'économiser les droits de mutation estimés par CBRE VALUATION à 2,8M€.

Concernant les valeurs individuelles, la valeur globale de l'apport n'a pas fait l'objet d'une ventilation par CBRE VALUATION ou notre expert immobilier, dès lors que les deux immeubles sont regroupés sur un site unique avec un locataire unique. Par conséquent, les valeurs individuelles attribuées à chacun des deux immeubles ne sont pas de nature à remettre en cause notre appréciation de la valeur globale de l'apport.

A l'issue de nos travaux, nous n'avons donc pas identifié d'élément susceptible de remettre en cause la valeur de 40M€ pour les deux immeubles dont l'apport est envisagé.

### 3. Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur des apports s'élevant à 40.000.000 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, qu'elle est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports, majorée de la prime d'émission.

Fait à Paris, le 22 novembre 2017

Les Commissaires aux apports

**DIDIER KLING & ASSOCIES**

**FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER**

Dominique MAHIAS



Olivier PERONNET



Commissaires aux comptes  
Membres de la Compagnie Régionale de Paris