

Olivier PERONNET

14, rue de Bassano
75116 Paris

Dominique MAHIAS

13, avenue Sisley
92150 Suresnes

ARGAN

Société Anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 33.245.950 €

21, rue Beffroy

92200 Neuilly-sur-Seine

RCS de Nanterre N° 393 430 608

**Rapport des Commissaires aux apports
sur la valeur de l'apport
devant être effectué par les sociétés CRFP 8,
PREDICA PREVOYANCE DIALOGUE DU CREDIT AGRICOLE
et PRIMONIAL CAPIMMO
à la société ARGAN**

*Ordonnance de Monsieur le Président
du Tribunal de Commerce de Nanterre du 25 juin 2019*

**Rapport des Commissaires aux apports
sur la valeur de l'apport
devant être effectué par les sociétés CRFP 8,
PREDICA PREVOYANCE DIALOGUE DU CREDIT AGRICOLE
et PRIMONIAL CAPIMMO
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 25 juin 2019 concernant l'apport, au profit de la société ARGAN, de 22.737.976 parts sociales de la SCI CARGO PROPERTY ASSETS (ci-après la « **SCI CARGO** » ou la « **Société** ») par les sociétés CRFP 8, PREDICA PREVOYANCE DIALOGUE DU CREDIT AGRICOLE et PRIMONIAL CAPIMMO (ci-après les « **Apporteurs** »), nous avons établi le présent rapport sur la valeur de l'apport prévu par l'article L. 225-147 du Code de commerce.

Nous rendons compte dans un rapport distinct de notre avis sur la rémunération de l'apport 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 10 juillet 2019 par les représentants des sociétés concernées.

Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur de l'apport 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 de l'apport, 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 de l'apport augmentée de la prime d'apport et de la soulte éventuelle.

Aucun avantage particulier n'est stipulé dans cette opération.

Notre mission prenant fin avec le dépôt du présent rapport, il ne nous appartient pas de le mettre à jour 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 de l'apport
2. Diligences effectuées et appréciation de la valeur de l'apport
3. Conclusion

1. Présentation de l'opération envisagée et description de l'apport

Il résulte notamment du traité d'apport signé le 10 juillet 2019 entre ARGAN et les Apporteurs les informations suivantes :

1.1 Présentation des parties en présence

1.1.1 ARGAN – société bénéficiaire

ARGAN est une société anonyme dont le siège social est situé 21, rue Beffroy à Neuilly-sur-Seine (92200). La société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 393 430 608.

Son capital social s'élève à 33.245.950 euros, divisé en 16.622.975 actions de 2 euros de valeur nominale chacune, 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.

En juillet 2016, ARGAN a mis en place un plan d'attribution d'actions gratuites subordonné à des critères de performance relatifs aux résultats des exercices 2016, 2017 et 2018. A ce titre, ARGAN a attribué en janvier 2019, 41.968 actions de la société au bénéfice des membres du Directoire. Ces actions seront définitivement acquises à l'issue d'une période d'un an après leur attribution, soit en janvier 2020.

Un nouveau plan d'attribution d'actions gratuites a été mis en place par la société en juillet 2019. Les actions de ce plan, lié à des critères de performance portant sur les exercices 2019, 2020 et 2021, seront, le cas échéant, attribuables en 2022 et définitivement acquises en 2023.

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. »*

ARGAN est une foncière spécialisée dans les bâtiments de logistique et dont une des caractéristiques est d'être à la fois investisseur et développeur de ses propres bâtiments. Elle exploite un parc de 61 immeubles, essentiellement des bases logistiques de catégorie A (50 plateformes logistiques et 11 messageries au 30 juin 2019), d'une moyenne d'âge pondérée de 8,9 ans, implantées en France, principalement sur l'axe vertical Lille, Paris, Lyon, Marseille.

1.1.2 SCI CARGO - société dont les titres sont apportés

La SCI CARGO est une société civile immobilière dont le siège social est situé route de Paris à Mondeville (14120). La Société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Caen sous le numéro 814 233 896.

Son capital social s'élève à 68.701.174,64 euros, divisé en 73.086.356 parts sociales de 0,94 euro de valeur nominale chacune, toutes de même catégorie et qui seront intégralement libérées préalablement à la réalisation de l'apport.

La Société a pour objet social : « en France, pour elle-même ou en participation avec des tiers :

A titre principal :

- *L'acquisition et la détention de participations dans toutes sociétés civiles ou sociétés dont la responsabilité des associés est limitée au montant de leurs apports, dont l'objet principal est :*
 - o *l'acquisition, l'échange, la gestion et l'administration de tous terrains, droits immobiliers et immeubles affectés au secteur de la logistique et des locaux d'activité ainsi que tous biens et droits pouvant en constituer l'accessoire ou l'annexe ;*
 - o *la construction d'immeubles affectés au secteur de la logistique et des locaux d'activités et toutes opérations ayant un rapport direct ou indirect avec la construction de ces immeubles ;*
 - o *la détention, l'exploitation et la mise en valeur par voie de location de ces biens immobiliers bâtis ou non bâtis et notamment de bâtiments à usage d'entrepôts ;*
 - o *l'acquisition et la détention de participations dans toutes sociétés civiles ou sociétés dont la responsabilité des associés est limitée au montant de leurs apports, dont l'objet principal est, directement ou indirectement, la réalisation d'investissements dans tous biens mobiliers et immobiliers affectés au secteur de la logistique et des locaux d'activité, ainsi que tous biens et droits pouvant en constituer l'accessoire ou l'annexe, en vue de leur détention, exploitation et mise en valeur par voie de location ;*
- *L'acquisition de tous terrains, droits immobiliers et immeubles, ainsi que la construction et l'acquisition de tous immeubles, affectés au secteur de la logistique et des locaux d'activités, ainsi que tous biens et droits pouvant en constituer l'accessoire ou l'annexe.*

A titre subsidiaire, la gestion de l'ensemble des participations ou intérêts indirects susvisés.

Et plus généralement, toutes opérations civiles, financières, industrielles, mobilières ou immobilières, se rattachant directement ou indirectement à l'objet ci-dessus ou à tous objets similaires ou connexes ou susceptibles d'en faciliter la mise en œuvre ou le développement sous réserve qu'elles ne remettent pas en cause le caractère civil de la Société. »

La SCI CARGO a pour activité la détention et l'exploitation de 22¹ entrepôts logistiques loués à des entités du groupe CARREFOUR par l'intermédiaire de filiales dédiées.

1.1.3 Apporteurs

L'apport en nature des titres SCI CARGO est consenti par :

- CRFP 8, société par actions simplifiée sise route de Paris à Mondeville (14120), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Caen sous le numéro 439 916 784 ;
- PREDICA PREVOYANCE DIALOGUE DU CREDIT AGRICOLE, société anonyme sise 50-56, rue de la Procession à Paris (75015), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 334 028 123 ;
- PRIMONIAL CAPIMMO, société civile à capital variable sise 36, rue de Naples à Paris (75008), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 499 341 469.

1.1.4 Liens entre les Apporteurs et la société bénéficiaire

A la date du présent rapport, il n'existe pas de lien capitalistique entre ARGAN, d'une part, et la SCI CARGO et ses associés, d'autre part.

1.2 Contexte de l'opération

Aux termes d'un protocole d'accord conclu entre ARGAN et l'ensemble des associés de la SCI CARGO en date du 10 juillet 2019 (ci-après le « **Protocole d'accord** »), il a été convenu qu'ARGAN acquiert l'intégralité des parts sociales composant le capital social de la Société par voie :

- D'apport en nature, par les Apporteurs à ARGAN, de 22.737.976 parts sociales de la Société, objet du présent rapport ;
- De cession en numéraire du solde des parts sociales de la Société, soit 50.348.380 titres, pour un montant de 618.781.590,20 euros (ci-après la « **Cession** »).

Cette opération permettra notamment à ARGAN :

- D'accroître significativement sa surface totale de plateforme logistique qui passera de 1.740.000 m² à 2.840.000 m², soit l'équivalent de huit années de développement ;
- D'acquérir des actifs « *Grade A* » de dernière génération déjà loués à des entités du groupe CARREFOUR et situés dans des bassins d'activité historiques et stratégiques pour ce dernier.

¹ Etant précisé que la société CPD BILLY détenant l'actif Billy Berclau, actuellement en cours de construction, n'est détenu au 10 juillet 2019 qu'à 5% par la Société. Le solde du capital de cette société, soit 95%, sera acquis par la SCI CARGO préalablement à la date de réalisation de l'apport.

1.3 Modalités générales de l'opération

Les modalités de réalisation de l'opération, qui sont présentées de façon détaillée dans le traité d'apport en date du 10 juillet 2019, peuvent être résumées comme suit.

1.3.1 Date de réalisation

La réalisation de l'apport interviendra 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 prévu que cette Assemblée générale extraordinaire ait lieu le 15 octobre 2019. Néanmoins, dans le cas où l'Assemblée devait avoir lieu à une date ultérieure, il a été convenu par les parties dans le traité d'apport, que celle-ci devra être convoquée dans tous les cas au plus tard le 30 novembre 2019.

1.3.2 Régime juridique et fiscal applicables à l'opération

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 sera enregistrée gratuitement conformément à l'article 810-I du Code général des impôts.

Pour la partie éventuellement rémunérée par une soulte, l'apport constitue un apport à titre onéreux qui sera soumis au taux de 5 % prévu par l'article 726 I, 2° du Code général des impôts. Les droits d'enregistrement ainsi dus, le cas échéant, seront payés par ARGAN.

1.3.3 Conditions suspensives

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

- (i) La réception par ARGAN d'un état hypothécaire (hors formalités) portant sur chacun des entrepôts logistiques du portefeuille immobilier listés en annexe C2 du traité d'apport, de moins de 30 jours calendaires, à la date de réalisation et ne révélant aucun privilège ou hypothèque conventionnelle, judiciaire ou légale ni aucune inscription ;
- (ii) Le fait que les baux commerciaux, relatifs à tous les actifs du portefeuille immobilier listés en annexe C2 du traité d'apport, soient tous en vigueur ;

- (iii) La réalisation de la Libération Intégrale des Parts Société, des Engagements Billy Berclau et de la Distribution Conforme, tels que ces termes sont définis dans le traité d'apport :
- a. Libération Intégrale : engagement par l'ensemble des associés de la Société de libérer intégralement la totalité du capital au plus tard le 30 septembre 2019, étant précisé que la quote-part non libérée du capital de la Société s'élève, au 10 juillet 2019, à un montant de 28.743.162,32 euros ;
 - b. Engagements Billy Berclau : s'agissant de l'actif sis Billy-Berclau (62138) – 337, rue de Prague (ci-après l'« **Actif Billy Berclau** »), en cours de construction et dont la livraison est prévue avant le 15 octobre 2019, la Société et l'ensemble de ses associés se sont engagés à ce qu'au plus tard le 30 septembre 2019 :
 - i. La Société détienne l'intégralité des parts sociales de CPD BILLY, société civile immobilière dont le siège social est situé route de Paris, zone industrielle à Mondeville (14120), immatriculée au RCS de Caen sous le numéro 843 046 095 et ait payé l'intégralité (i) du prix d'acquisition de ces parts sociales (*i.e.* pas d'ajustement de prix après la date de réalisation de l'apport) et (ii) de toutes sommes liées à cette acquisition ; et
 - ii. L'intégralité des comptes-courants au sein de CPD BILLY soient intégralement remboursés.
 - c. Distribution Conforme : dans le cadre du Protocole d'accord conclu entre les parties le 10 juillet 2019, il a été convenu que la Société et ses filiales clôtureront par anticipation leur exercice social en cours, le 30 septembre 2019, afin de permettre à la Société de procéder, avant la date de réalisation de l'apport, à une distribution en numéraire au profit des associés de la Société. Néanmoins, il est prévu que le montant de cette distribution soit limité de telle sorte que la valorisation de la Société, déterminée selon la méthode décrite en annexe 2.2.2 du traité d'apport, ne puisse être inférieure à 898.231.315,24 euros (§ 2.5).
- (iv) L'approbation du Document E par l'Autorité des marchés financiers au plus tard 22 jours calendaires précédant l'Assemblée générale extraordinaire qui devra inclure en annexe les rapports sans réserve des Commissaires aux apports sur l'évaluation de l'apport et sur le caractère équitable de sa rémunération ;
- (v) L'approbation de l'apport, de son évaluation et de ses modalités de rémunération par l'Assemblée générale extraordinaire au vu des rapports établis par les commissaires aux apports, étant précisé que la Famille Le Lan² s'est engagée, concomitamment à la signature du Protocole d'accord, à voter en faveur des résolutions relatives au présent apport.

² M. Jean-Claude Le Lan, M. Jean-Claude Le Lan Junior, M. Nicolas Le Lan, Mme Charline Le Lan, M. Ronan Le Lan, Mme Véronique Le Lan Chaumet, Mme Karine Weisse et la société KERLAN.

1.4 Description et évaluation de l'apport

1.4.1 Description de l'apport

Les Apporteurs se sont engagés irrévocablement à apporter à ARGAN un total de 22.737.976 parts sociales, représentant 31,11% du capital social de la Société, selon la répartition suivante :

Apporteurs	Nombre de parts apportées
CRFP8	4 703 869
Predica Prévoyance Dialogue du Crédit Agricole	15 155 029
Primonial Capimmo	2 879 078
Nombre de parts apportées	22 737 976

À la date de réalisation de l'apport, chaque apporteur aura la pleine propriété des parts sociales apportées qui seront entièrement libérées et libres de toute restriction ou Sûreté³, option, droit de tiers, promesse ou engagement de quelque nature que ce soit, mesure de saisie, ou droit quelconque au profit de quiconque de nature à restreindre le droit de propriété.

1.4.2 Evaluation de l'apport

L'apport sera réalisé à la valeur réelle des parts sociales de la SCI CARGO, telle que définie dans l'annexe 2.2.2 du traité d'apport.

L'apport constitue une des modalités de l'acquisition de la totalité des titres de la Société, qui comporte également une cession en numéraire.

Dans ce cadre, les parties ont retenu comme valeur réelle de chaque part sociale apportée le prix unitaire des parts sociales cédées concomitamment. Ainsi, la valeur d'apport correspond à la valeur de transaction unitaire négociée entre des parties indépendantes (l'acquéreur ARGAN d'une part et les cédants actionnaires actuels de la Société d'autre part).

La valeur réelle des titres SCI CARGO, retenue par les parties, correspond à l'actif net réévalué (ci-après « ANR ») de la Société estimé au 15 octobre 2019, qui a été déterminé de la manière suivante :

- ANR de la Société estimé au 30 septembre 2019 fondé sur des projections des bilans de la Société et de ses filiales construit sur la base :
 - o des situations comptables de la Société et de ses filiales au 30 juin 2019 ;
 - o de la valeur réelle des actifs immobiliers, qui seront détenus directement ou indirectement par la Société, à travers ses filiales, à la date de réalisation de l'apport, dont le montant a été arrêté par les parties à 900.000.000 euros ;
 - o et des projections des flux anticipés pour la Société et de ses filiales entre le 1^{er} juillet 2019 et le 30 septembre 2019, notamment leurs résultats (i.e. les loyers sous déduction des charges d'exploitation y afférentes) et les impacts liés au respect des Engagements Billy Berclau.

³ Tel que ce terme est défini dans le traité d'apport.

- Auquel a été ajouté le montant estimé du *cash-flow* de la Société, au titre de la période comprise entre le 1^{er} et le 15 octobre 2019, forfaitairement arrêté entre les parties à 1.732.292 euros, sur la base d'une analyse des projections de loyers et de charges d'exploitation décaissées ;
- Et duquel a été déduit :
 - o un montant de 5.552.159 euros fixé par les parties dans le Protocole d'accord et correspondant au partage, entre les associés de la Société et ARGAN, des coûts estimés de la réorganisation future chez ARGAN de la détention du portefeuille immobilier de la Société (ci-après le « **Coût partagé de la réorganisation** »). Il est en effet prévu qu'ARGAN effectue la réorganisation (ci-après la « **Réorganisation** ») de la détention du Portefeuille Immobilier par la transmission universelle à ARGAN, sans liquidation, (i) du patrimoine de la SCI CARGO puis (ii) du patrimoine de l'intégralité des filiales de la Société, en application de l'article 1844-4 du Code civil ;
 - o une estimation de la distribution de dividendes qui sera réalisée par la Société préalablement à la date de réalisation de l'apport (§ 1.3.3 du présent rapport).

Sur cette base, les parties ont arrêté la valeur de la Société à 898.231.315,24 euros, soit une valeur de 12,29 euros par part sociale SCI CARGO, et ont, par conséquent, fixé la valeur globale des 22.737.976 titres apportés à 279.449.725,04 euros.

Apporteurs	Nombre de parts apportées	Valeur par part (€)	Valeur des parts apportées (€)
CRFP8	4 703 869	12,29	57 810 550,01
Predica Prévoyance Dialogue du Crédit Agricole	15 155 029	12,29	186 255 306,41
Primonial Capimmo	2 879 078	12,29	35 383 868,62
Nombre de parts apportées	22 737 976	12,29	279 449 725,04

Les parties sont convenues que postérieurement à l'établissement (i) des comptes sociaux de la Société et de ses filiales arrêtés au 30 septembre 2019 lesquels seront, pour la Société, la SCI CARGO PROPERTY LUNEVILLE, la SCI CARGO PROPERTY POUPRY ARTENAY, la SCI CARGO PROPERTY LAUDUN et la SCI CARGO PROPERTY ALLONNES, certifiés par leurs commissaires aux comptes et (ii) des comptes consolidés de la Société arrêtés au 30 septembre 2019 et certifiés par ses commissaires aux comptes (ci-après les « **Comptes Finaux** »), il sera procédé à une nouvelle évaluation de la Société par la mise en œuvre d'un ANR.

Tel que décrit dans l'annexe 2.2.2 du traité d'apport, cet ANR sera déterminé selon la même approche que celle précédemment décrite en se fondant cette fois, non plus sur un bilan prospectif, mais sur les Comptes Finaux, étant précisé que le montant de la distribution de dividendes préalable⁴ sera calibré de telle sorte que la valeur de la Société, ressortant de ce calcul, ne soit pas inférieure à 898.231.315,24 euros, soit 12,29 euros par part sociale.

Ainsi, le montant du dividende versé sera fixé, de telle manière :

- Que le montant de l'ANR au 30 septembre 2019, déterminé sur la base des Comptes Finaux, soit identique à l'ANR projeté à cette date, utilisé pour fixer la valeur de l'apport ;
- Et donc, que la valeur des parts sociales apportées retenues pour 279.449.725,04 euros ne puisse pas être remise en cause en cas d'écart entre les actifs nets comptables estimé et réel au 30 septembre 2019.

⁴ i.e. la Distribution Conforme.

1.5 Rémunération de l'apport

La rémunération de l'apport a été fixée par les parties par comparaison des valeurs réelles librement discutées entre les parties dans le cadre de leur négociation.

Il en résulte qu'en rémunération de l'apport, ARGAN émettra 5.588.994 actions nouvelles émises au prix unitaire de 50,00 euros, d'une valeur nominale de 2 euros chacune, soit une augmentation de capital de 11.177.988 euros.

Chacun des Apporteurs ayant déclaré renoncer irrévocablement aux quotes-parts d'actions formant rompus, ces derniers, d'un montant total de 25,04 euros, seront incorporés à la prime d'apport.

Ainsi, la différence entre la valeur globale de l'apport, soit 279.449.725,04 euros, et le montant de l'augmentation de capital, soit 11.177.988 euros, constituera une prime d'apport dont le montant s'établira à 268.271.737,04 euros.

Par ailleurs, dans l'hypothèse où la date de réalisation interviendrait postérieurement au 15 octobre 2019, il a été convenu par les parties qu'ARGAN verse à chaque apporteur une soulte en espèce correspondant à la quote-part⁵ du *cash-flow* de la Société pour la période courant du 16 octobre 2019 (inclus) à la date de réalisation de l'apport (inclus). Ce montant a été estimé et fixé par les parties à un montant journalier de 0,001642829 euro par part sociale apportée⁶ sur la base des projections de loyers et de charges décaissables attendues.

Il a également été convenu, dans le cas où la Réorganisation interviendrait postérieurement au 30 avril 2020, qu'ARGAN verse un complément de soulte aux Apporteurs équivalent au prorata du nombre de parts sociales apportées sur le nombre total de parts sociales de la Société, rapporté au montant du Coût partagé de la réorganisation, soit un montant de 1.727.338 euros⁷.

⁵ Fondée sur le nombre de parts sociales apportées rapporté au nombre total de parts sociales de la Société.

⁶ La date de réalisation de l'apport devant intervenir avant le 30 novembre 2019, le montant maximum de la soulte à verser aux Apporteurs s'établit à : 46 (nb. de jours entre le 16 octobre et le 30 novembre 2019) * 0,001642829 (montant journalier de la soulte par part sociale) * 22.737.976 parts sociales apportées = 1.718.311,89 euros.

⁷ 5.552.159 euros (Coût partagé de la réorganisation) * 31,11% (part des parts sociales apportées dans le capital de la Société) = 1.727.338 euros.

2. Diligences effectuées et appréciation de la valeur de l'apport

2.1 Diligences effectuées

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société bénéficiaire sur la valeur de l'apport devant être effectué. 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.

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 de l'apport ;
- Analyser et apprécier la valeur individuelle des parts apportées proposée dans le traité d'apport ;
- Vérifier que la valeur réelle de l'apport pris dans son ensemble est au moins égale à la valeur de l'apport proposée dans le traité d'apport augmentée de la soulte qui sera éventuellement versée par ARGAN ;
- Nous assurer, jusqu'à la date de ce rapport, de l'absence de faits ou d'évènements susceptibles de remettre en cause la valeur de l'apport.

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 et leurs conseils, 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 pour l'apport et la Cession ;
- Nous avons échangé avec des représentants des entités CARREFOUR en charge du développement et de la gestion du portefeuille immobilier de la Société sur leur stratégie et leurs objectifs ;
- Nous avons pris connaissance du traité d'apport du 10 juillet 2019 et de ses annexes ;
- Nous avons examiné la documentation juridique et financière en lien avec l'acquisition de la Société par ARGAN, en ce compris le Protocole d'accord qui intègre notamment les déclarations et garanties des vendeurs et Apporteurs, le contrat de cession de parts sociales, et le pacte d'actionnaires conclu entre PREDICA PREVOYANCE DIALOGUE DU CREDIT AGRICOLE, CRFP 8 et la Famille Le Lan, en date du 10 juillet 2019, et le projet de Document E déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers ;
- Nous nous sommes assurés de la réalité et de la propriété des titres apportés, ainsi que de leur libre disposition par les Apporteurs ;
- Nous avons revu l'ensemble de la documentation juridique de la Société et de ses filiales ;
- Nous avons vérifié le respect de la réglementation comptable en vigueur en matière de valorisation des apports ;
- Nous avons revu les états financiers sociaux et consolidés de la SCI CARGO ainsi que les situations comptables de ses filiales au 31 décembre 2018 et au 30 juin 2019 ;

- Nous avons pris connaissance du rapport du commissaire aux comptes sur les comptes consolidés de la Société au 31 décembre 2018 ainsi que son rapport au titre de sa revue limitée sur les comptes semestriels consolidés de la Société au 30 juin 2019 ;
- Nous avons effectué des contrôles de cohérence sur les projections de comptes sociaux au 30 septembre 2019 de ces sociétés utilisées dans le cadre de la détermination de la valeur d'apport au regard, notamment :
 - o des réalisations historiques telles qu'elles ressortent des situations comptables de la Société et des filiales au 30 juin 2019, étant précisé qu'un contrôle de cohérence a été effectué avec les comptes consolidés de la Société qui ont fait l'objet d'une revue limitée par ses auditeurs ;
 - o et des contrats de bail conclus par les filiales de la Société⁸.
- Nous avons pris connaissance du rapport de « *due diligence* » juridique réalisé pour le compte de la société ARGAN pour les besoins de l'acquisition de la SCI CARGO ;
- Nous avons obtenu les rapports des expertises immobilières historiques, réalisées par CATELLA VALUATION pour la Société et celles réalisées par CBRE VALUATION, mandaté par ARGAN, sur les actifs immobiliers de la Société en date du 30 juin 2019 ;
- Nous avons procédé à la revue desdites expertises avec l'assistance d'un expert immobilier indépendant mandaté par nos soins, à savoir le cabinet CUSHMAN & WAKEFIELD VALUATION FRANCE, dont la mission a notamment consisté, sur la base d'une analyse sur pièces, à :

« en lien avec la mission de Commissaires aux Apports [...] dans l'opération d'acquisition de la société CARGO par la société ARGAN [vous] sollicitez nos services pour effectuer une revue de cohérence des expertises immobilières réalisées par :

 - o l'expert Catella pour le compte de la société CARGO dans le cadre de ses obligations comptables ;*
 - o l'expert CBRE pour le compte de la société ARGAN dans le cadre de l'acquisition.*

Sur la base de cette revue de cohérence, vous sollicitez une recommandation pour comprendre les éventuels écarts et une recommandation sur la valeur à retenir sur la base des expertises communiquées. »
- Nous avons échangé avec CBRE VALUATION et l'avons rencontrée lors d'une réunion de travail, en présence de l'expert mandaté par nos soins, afin de discuter des objectifs de sa mission, de l'approche méthodologique retenue, des diligences mises en œuvre, de son appréciation des principaux paramètres d'évaluation et de l'homogénéité de l'approche menée historiquement sur les actifs d'ARGAN et celle menée sur ceux de la Société ;
- Nous avons tenu des réunions de travail avec notre expert immobilier et analysé les travaux d'évaluation figurant dans son rapport général d'expertise en date du 1^{er} août 2019 dont des extraits sont cités dans le présent rapport ;
- Nous nous sommes fait confirmer par notre expert immobilier, le 1^{er} septembre 2019, que l'évolution du marché depuis l'émission de son rapport n'était pas susceptible de modifier ses conclusions ;

⁸ Par le biais de sondages.

- Nous avons examiné la méthode de valorisation de l'apport retenue par les parties et avons mis en œuvre une évaluation des parts sociales apportées selon une approche alternative sur la base des analyses conduites avec notre expert ;
- Nous avons pris connaissance de l'état d'avancement du refinancement du crédit-relais bancaire d'un montant de 645 millions d'euros finançant les parts de la Société acquises en numéraire ;
- Nous avons obtenu une lettre d'affirmation du Président du Directoire d'ARGAN et du gérant de la SCI CARGO confirmant les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission.

2.2 Appréciation de la méthode de valorisation de l'apport au regard de la réglementation comptable

Les parties sont convenues de réaliser l'apport à la valeur réelle.

Le présent apport porte sur des titres de participation représentatifs du contrôle pour la société bénéficiaire des apports, au sens de l'article 710-2 du Règlement n° 2014-03 de l'Autorité des Normes Comptables relatif au Plan Comptable Général, celui-ci est donc assimilable à un apport partiel d'actifs constituant une branche d'activité et est donc soumis aux dispositions du titre VII dudit Règlement, d'un point de vue comptable. À ce titre, s'agissant d'une opération à l'endroit entre sociétés sous contrôle distinct, l'apport doit être réalisé sur la base de la valeur réelle des éléments apportés.

Le mode de valorisation retenu par les parties, requis par la réglementation comptable en vigueur, n'appelle pas d'observation de notre part.

2.3 Réalité de l'apport

Nous nous sommes assurés de la propriété des titres transmis à partir des statuts de la Société qui présentent la répartition de l'actionnariat et qui désignent les Apporteurs comme titulaires des parts sociales apportées.

Par ailleurs, nous nous sommes fait confirmer par lettres d'affirmation obtenues des Apporteurs, que les parts sociales de la SCI CARGO apportées étaient détenues sans contestation et étaient librement transmissibles.

2.4 Valeur individuelle de l'apport

L'apport est constitué de 22.737.976 parts sociales de la SCI CARGO représentant 31,11% du capital de la Société. Chacune des parts sociales composant le capital de la Société conférant les mêmes droits à leurs détenteurs, l'analyse de la valeur individuelle par part sociale de l'apport est similaire à celle de la valeur globale de l'apport, dès lors que la même valeur unitaire est retenue pour chaque part sociale apportée.

2.5 Appréciation de la valeur globale de l'apport

La valeur des parts de la SCI CARGO correspond au prix payé dans le cadre de la Cession, c'est-à-dire à une valeur de transaction librement négociée entre parties indépendantes à l'issue d'un processus compétitif.

Dans ce cadre, les parties se sont accordées pour retenir l'ANR projeté à la date de réalisation attendue du 15 octobre 2019, déterminé à partir de :

- (i) L'ANR estimé de la Société au 30 septembre 2019 en considération d'une valeur de 900 millions d'euros pour l'ensemble de son patrimoine immobilier ;
- (ii) Auquel sont ajoutés les cash-flows attendus du 1^{er} au 15 octobre 2019 ;
- (iii) Sous déduction d'un montant forfaitaire de 5.552 K€ au titre de la participation des cédants aux futurs coûts de réorganisation, à savoir le coût des TUP pour remonter directement les actifs immobiliers sous ARGAN, conformément à son modèle, sans interposition de la SCI holding CARGO ou de ses filiales ;
- (iv) Sous déduction d'une estimation provisoire du montant de la distribution de dividendes à intervenir avant cette date.

La valeur ainsi projetée à la date de réalisation pourra faire l'objet des ajustements suivants :

- (i) La Société et ses associés se sont engagés à faire leurs meilleurs efforts afin qu'au plus tard la veille de la date de réalisation de l'opération :
 - a. L'Actif Billy Berclau soit achevé conformément aux termes et conditions du contrat de promotion immobilière conclu entre la société CPD BILLY et la société INGENIERIE DEVELOPPEMENT ENVIRONNEMENT CONSTRUCTION en date du 7 août 2018 tel que modifié par un avenant en date du 5 novembre 2018 ; et
 - b. Le bail commercial en l'état futur d'achèvement portant sur l'Actif Billy Berclau en date du 26 novembre 2018 entre CPD BILLY et le preneur, société du groupe CARREFOUR, ait pris effet.

Dans l'hypothèse où les événements prévus au présent paragraphe (i) n'auraient pu être réalisés au plus tard à la veille de la date de réalisation de l'apport, les associés de la Société se sont engagés à payer à ARGAN une indemnité forfaitaire journalière d'un montant de 4.772 euros, calculée *pro rata temporis* à compter du 15 octobre 2019 (inclus), payable à la fin de chaque mois calendaire, destinée à compenser les loyers non perçus du fait de ce retard. Cette indemnité est plafonnée à un montant total maximum égal à 873.276 euros représentant 183 jours de loyer.

- (ii) Dans le cas où la date de réalisation serait reportée entre le 16 octobre et le 30 novembre 2019, ARGAN verserait une soulte en complément des actions rémunérant l'apport, dont le montant correspondrait aux flux de loyers nets des charges correspondantes encaissés par la Société sur cette période ;
- (iii) Dans le cas où la Réorganisation interviendrait postérieurement au 30 avril 2020, ARGAN verserait une soulte complémentaire reflétant la part du Coût partagé de la réorganisation supportée par les Apporteurs en déduction de la valeur, qui serait devenu sans objet.

Sur le choix du critère de l'ANR

Le critère de l'ANR EPRA triple net⁹, qui correspond à l'approche retenue par les parties, constitue la référence en matière d'évaluation de sociétés foncières.

L'ANR considéré est, de plus, représentatif d'une valeur de transaction au cas d'espèce, dès lors que les titres de la Société acquis en numéraire le sont sur la base des mêmes valeurs unitaires.

En conséquence, ce critère usuel nous paraît adapté au regard de l'activité de la Société et des caractéristiques de la présente opération.

Nous n'avons pas identifié d'autres critères pertinents susceptibles d'être mis en œuvre pour évaluer l'apport, étant observé que l'ANR repose sur des valeurs d'expertise, elles-mêmes fondées sur une approche multicritère d'évaluation des biens immobiliers.

Sur la mise en œuvre de l'ANR projeté à la date de réalisation attendue du 15 octobre 2019

a) Sur la valeur du patrimoine immobilier

La principale composante de l'ANR est la valeur attribuée aux actifs immobiliers, laquelle a fait l'objet d'une revue en relation avec l'expert immobilier indépendant mandaté par nos soins, le cabinet CUSHMAN & WAKEFIELDS.

Les parties ont retenu une valeur globale de 900.000 K€ pour l'ensemble des actifs immobiliers détenus par la Société au travers de ses filiales, toutes détenues à 100%¹⁰.

La Société procédait historiquement à une expertise de son patrimoine immobilier réalisée par CATELLA VALUATION et dont les résultats figuraient en annexe de ses comptes consolidés. Selon les informations portées à notre connaissance, ces évaluations étaient notamment réalisées pour le besoin des comptes consolidés et des obligations règlementaires de certains associés de la Société. Nous comprenons ainsi que ces évaluations présentaient un caractère prudent en n'intégrant pas pleinement les données de marché les plus récentes. Ce point est confirmé dans le rapport remis par l'expert immobilier indépendant mandaté par nos soins :

« les valeurs vénales retenues par Catella ne reflètent pas les niveaux de loyers des actifs constituant le portefeuille, qui se situent de manière générale nettement en dessous des valeurs locatives de marché et reflètent insuffisamment le contexte de marché actuel. »

De plus, ces expertises ne portent pas sur la totalité des actifs qui seront détenus par la Société à la date de réalisation de l'opération¹¹, qui ne correspond donc pas aux actifs apportés.

⁹ Etant précisé que l'application de la norme IFRS 16 n'a pas d'impact sur l'ANR de la Société.

¹⁰ Etant précisé que la société CPD BILLY détenant l'actif Billy Berclau, actuellement en cours de construction, n'est détenant au 10 juillet 2019 qu'à 5% par la Société. Le solde du capital de cette société, soit 95%, sera acquis par la SCI CARGO préalablement à la date de réalisation de l'apport.

¹¹ CATELLA VALUATION n'a pas réalisé d'expertise sur les actifs d'Aulnay (par convention avec la Société, les actifs de moins de 6 mois sont retenus pour leur valeur d'acquisition) et de Billy Berclau (en cours de construction).

Par conséquent, ces estimations n'apparaissent pas constituer une référence pertinente pour apprécier la valeur réelle des actifs immobiliers de la Société dans le contexte de la présente opération induisant un changement de contrôle.

ARGAN a fait procéder à une évaluation du patrimoine de la Société par son expert immobilier indépendant habituel, le cabinet CBRE VALUATION, qui intervient sur l'ensemble de son patrimoine chaque semestre dans le cadre de l'établissement de ses comptes annuels et semestriels. CBRE VALUATION a conduit une approche multicritère intégrant une actualisation des flux de trésorerie (DCF) et une approche par capitalisation des loyers, pour retenir le résultat du DCF, soit 948,5 millions d'euros. Nous observons que la méthode du rendement mise en œuvre par CBRE conduit à une valeur supérieure. De ce point de vue, le résultat considéré par CBRE apparaît prudent, d'autant plus que, tel que cela ressort du rapport de l'expert mandaté par nos soins :

« au vu des caractéristiques des actifs (niveau de loyers faibles et sécurisés dans le temps, réversion importante, départ du locataire peu probable au vu de la qualité des actifs et des situations locatives avantageuses, événements locatifs dans les 10 prochaines années très réduits), la méthodologie par le rendement aurait été globalement davantage pertinente. »

Notre expert immobilier a procédé à une revue des principaux paramètres de l'approche par le DCF mise en œuvre par CBRE. Il indique ainsi dans son rapport que *« la valeur du portefeuille exprimée par CBRE au 30 juin 2019 est globalement cohérente au regard du marché sous réserve de quelques ajustements »*. La prise en compte de ces ajustements conduit dans tous les cas à considérer une valeur du patrimoine immobilier supérieure à 900 millions d'euros, cohérente avec la valeur d'expertise résultant des travaux de CBRE.

Nous avons également interrogé notre expert immobilier (i) sur l'éventuelle surcote ou décote globale applicable au bloc d'actifs immobiliers considérés et (ii) sur le risque de concentration au niveau du preneur, dès lors que CARREFOUR est preneur de l'ensemble des baux des 22 entrepôts.

Il résulte que s'agissant d'un bloc d'actifs *« prime »* ou *« Grade A »* recherchés par les investisseurs, il nous a été confirmé par notre expert immobilier que la valeur du portefeuille de la Société, pris dans son ensemble, est identique à la somme des valeurs d'expertise individuelles.

Concernant le risque de concentration sur un seul preneur, nous comprenons que dès lors que les baux sont conclus avec des loyers globalement inférieurs au marché, les entrepôts pourraient être reloués à des conditions identiques sans difficulté identifiée en cas de vacance. Notre expert immobilier indique ainsi dans son rapport :

« Nous constatons que les niveaux de loyers sont plutôt faibles au vu du marché [...]. Ces niveaux de loyers bas garantissent [...] une faible probabilité de départ du locataire, et une relocation facilitée le cas échéant à ces mêmes niveaux de loyers. Ils confèrent ainsi aux actifs concernés une certaine liquidité locative, et engendrent une pérennisation du revenu locatif. »

Par conséquent, aux termes de nos travaux, nous n'avons pas relevé d'élément de nature à remettre en cause la valeur des actifs immobiliers à la date de notre rapport, c'est-à-dire dans le contexte de marché actuel.

Il convient toutefois de relever que cette valeur est étroitement liée au taux de rendement attendu par les investisseurs sur cette classe d'actif, lesquels dépendent notamment de l'appréciation du risque sur ces actifs et du niveau des taux d'intérêts sur les marchés.

Bien qu'une remontée des taux ne semble pas anticipée par le marché, nous attirons l'attention sur le fait qu'une telle remontée pourrait avoir une incidence significative sur la valeur des actifs immobiliers, sans que nous soyons en mesure d'en estimer l'impact pour les entrepôts considérés qualifiés de « *prime* » ou « *Grade A* ».

L'apport s'inscrit dans le cadre d'une opération de prise de contrôle à 100 % de la Société, avec une partie payée en numéraire et une partie en titres. La valeur de l'actif et la création de valeur escomptée dépendent en particulier du différentiel entre le taux de rendement du patrimoine et le taux de financement de son acquisition, la sécurisation des financements à long terme constitue, selon nous, un point déterminant de l'opération. Dans le cadre du financement de la Cession, ARGAN a conclu avec une banque de financement un prêt relais d'un montant total de 645 millions d'euros. Ce crédit-relais, qui sera mis à disposition d'ARGAN à la date de réalisation de l'apport et dont la maturité sera de six mois, renouvelable une fois pour une durée de six mois à pour vocation d'être refinancé dès que possible. A ce jour, selon les informations communiquées par ARGAN, sur un montant global de 645 millions d'euros à refinancer, environ 68% ont fait l'objet d'une validation par un comité de crédit d'une banque et sont considérés sécurisés par la société et 32% ont fait l'objet d'une validation en pré-comité et sont réputés sécurisés par la société sauf événement majeur à intervenir avant le passage en comité.

b) Sur les autres composantes de l'ANR

Les comptes consolidés de la Société au 30 juin 2019 ont fait l'objet d'une revue limitée par son commissaire aux comptes, qui conclut :

« Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne, le fait que les états financiers consolidés intermédiaires présentent sincèrement le patrimoine et la situation financière de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation au 30 juin 2019, ainsi que le résultat des opérations pour le semestre écoulé. »

Les projections effectuées au 30 septembre 2019 puis au 15 octobre 2019 n'appellent pas de remarque de notre part, étant précisé que :

- Du fait du mécanisme de fixation du montant de dividendes, à verser préalablement à la réalisation de l'apport, l'ANR de la Société au 30 septembre 2019, fondé sur les Comptes Finaux, ne pourra être inférieur à celui utilisé pour fixer la valeur de l'apport. Dans ces conditions, les éventuels écarts à la baisse sur les projections effectuées au 30 septembre ne seront pas de nature à remettre en cause la valeur de l'apport, dès lors qu'ils seront compensés par une moindre distribution de dividendes à intervenir préalablement à l'apport ;
- Les flux estimés, au titre de la période du 1^{er} octobre au 15 octobre 2019 reflètent des loyers et des charges prévisibles du fait des caractéristiques de la Société (*i.e.* des baux sécurisés et une gestion entièrement externalisée au travers de contrats de *property management* dont le coût est défini).

Sur les éventuels ajustements prévus dans les accords

- a) Sur la soulte en cas de décalage de la date de réalisation entre le 16 octobre et le 30 novembre 2019

L'éventuelle soulte versée en complément des actions émises en rémunération de l'apport correspond à la quote-part de loyers nets des charges décaissables estimées qui seront perçus entre le 16 octobre et la date de réalisation fixée au plus tard le 30 novembre 2019, si celle-ci devait être décalée après le 15 octobre 2019. Cette soulte s'analyse comme la contrepartie de l'accroissement de la trésorerie dont disposera la Société si l'opération est décalée.

Il s'agit donc de la prise en compte d'un accroissement de valeur du fait de l'éventuel report de la date de réalisation de l'apport. Ainsi, la soulte apparaît économiquement justifiée et n'appelle pas d'autres remarques de notre part.

- b) Sur un éventuel retard dans la livraison de Billy Berclau

Dans le cas où la livraison de Billy Berclau, seul actif qui ne soit pas encore loué, serait retardée, ARGAN percevrait une indemnité compensant le loyer non perçu, de sorte que le retard de livraison n'impacterait pas la valeur de l'apport.

- c) Sur l'ajustement du montant de coûts de réorganisation pris en charge

Dans le cas où ARGAN ne procéderait pas à la réorganisation envisagée consécutivement à l'acquisition de la SCI CARGO avant le 30 avril 2020, elle s'engage à rembourser les sommes prises en compte à ce titre en déduction de la valeur.

Nous nous sommes fait confirmer que la Réorganisation était bien planifiée avant cette date.

Dès lors, nous comprenons que ce remboursement interviendrait dans le cas où ARGAN ne supporterait pas les coûts correspondants et réaliserait de ce fait une économie par rapport à son budget.

Dans tous les cas, les montants en jeu au titre du Coût partagé de la réorganisation ont un impact inférieur à l'écart positif entre la plus basse des valeurs d'expertise immobilière pertinentes et la valeur retenue pour les actifs immobiliers, soit 900 millions d'euros, de sorte que ces montants, quel que soit leur traitement, n'apparaissent pas susceptibles de remettre en cause la valeur d'apport.

2.6 Synthèse – Points clés

La valeur des titres de la SCI CARGO, retenue dans le cadre de la fixation de la valeur de l'apport, correspond à une valeur de transaction librement négociée entre les parties à l'issue d'un processus compétitif.

Cette valeur a été fixée sur la base d'un ANR qui constitue la référence en matière d'évaluation de sociétés foncières.

Pour l'essentiel, la valeur de l'apport résulte de la valeur attribuée aux actifs immobiliers retenue par les parties pour un montant global de 900.000.000 euros.

Sur la base des travaux précédemment décrits et à la date de notre rapport, c'est-à-dire dans le contexte de marché actuel, nous n'avons pas relevé d'éléments de nature à remettre en cause la valeur des actifs immobiliers de 900.000.000 euros retenue par les parties qui est confortée par les expertises menées par CBRE VALUATION, ainsi que par les travaux menés par l'expert immobilier indépendant que nous avons mandaté, qui aboutissent tous deux à des valeurs supérieures.

Il convient toutefois de relever que la valeur du portefeuille d'actifs immobiliers de la Société dépend des taux de rendements attendus par les investisseurs sur cette classe d'actifs, lesquels dépendent notamment de l'appréciation du risque sur ces actifs et du niveau des taux d'intérêts sur les marchés.

Dès lors, une remontée des taux, bien que celle-ci ne soit pas anticipée par les marchés à la date de notre rapport, pourrait avoir une incidence significative sur la valeur des actifs immobiliers, sans que nous soyons en mesure d'en estimer l'impact pour les entrepôts considérés qualifiés de « *Grade A* ».

L'opération devant s'analyser globalement, avec une partie payée en numéraire et une partie en titres, cela pose également, selon nous, la question du financement de la partie acquise en numéraire. La valeur de l'actif et la création de valeur escomptée dépendant en particulier du différentiel entre le taux de rendement de l'actif et le taux de financement de son acquisition, la sécurisation de financements à long terme constitue, selon nous, un point déterminant de l'opération dans son ensemble. Dans le cadre du financement de la Cession, ARGAN a conclu avec une banque de financement un prêt relais d'un montant total de 645 millions d'euros. Ce crédit-relais, qui sera mis à disposition d'ARGAN à la date de réalisation de l'apport et dont la maturité sera de six mois, renouvelable une fois pour une durée de six mois a pour vocation d'être refinancé dès que possible. A ce jour, selon les informations communiquées par ARGAN, sur un montant global de 645 millions d'euros à refinancer, environ 68% ont fait l'objet d'une validation par un comité de crédit d'une banque et sont considérés sécurisés par la société et 32% ont fait l'objet d'une validation en pré-comité et sont réputés sécurisés par la société sauf événement majeur à intervenir avant le passage en comité.

A l'issue de nos travaux et à ce jour, nous n'avons pas identifié d'éléments susceptibles de remettre en cause la valeur de l'apport.

3. Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur de l'apport s'élevant à 279.449.725,04 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 de l'apport, majorée de la prime d'apport et de la soulte.

Fait à Paris, le 12 septembre 2019

Les Commissaires aux apports


Dominique MAHIAS


Olivier PERONNET

Commissaires aux comptes
Membres de la Compagnie Régionale de Paris et de Nanterre