

Didier KLING
41 avenue de Friedland
75008 - PARIS

Dominique LEDOUBLE
15 rue d'Astorg
75008 - PARIS

**Fusion absorption de la société SOLOGNE B.V
par la société EUROSIC**

-=-

**Rapport des commissaires à la fusion
sur la valeur des apports**

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 29 juillet 2008 concernant la fusion réalisant l'absorption de la société SOLOGNE B.V par la société EUROSIC, nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports, tel que prévu par l'article L.225-147 du Code de commerce, sur renvoi de l'article L.236-10 dudit Code.

L'actif net apporté a été arrêté dans le traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 12 septembre 2008. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. A cet effet, nous avons mis en œuvre 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. Ces diligences ont consisté à apprécier la valeur des apports et à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée.

Le présent rapport vous est présenté selon le plan suivant :

- I. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS
- II. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS
- III. CONCLUSION

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

Aucun avantage particulier n'a été stipulé dans cette opération et nous n'en avons découvert aucun.

I. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1 Caractéristiques des sociétés concernées

EUROSIC (société absorbante)

EUROSIC est une société anonyme de droit français au capital de 264.863.488 euros entièrement libéré, divisé en 16.553.968 actions de valeur nominale de seize euros, toutes de même catégorie.

Son siège social est situé à Paris (75116) au 105, avenue Raymond Poincaré. Elle a été constituée le 23 août 1976 pour une durée de 99 années. Elle est immatriculée au RCS de Paris sous le n°307 178 871.

EUROSIC a pour activité principale l'exploitation d'immeubles ou groupes d'immeubles locatifs situés en France ou à l'étranger. EUROSIC a opté pour le régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC) visé aux articles 208C et suivants du Code Général des Impôts.

SOLOGNE B.V (société absorbée)

SOLOGNE B.V est une société à responsabilité limitée, de droit néerlandais, au capital social de 18.000 euros entièrement libéré, divisé en 18.000 parts sociales de 1 euro de nominal chacune.

Son siège social est situé au Pays-Bas (1183AS Amstelveen) au Laan van Kronenburg 8. La durée de la société est illimitée.

SOLOGNE B.V exerce des activités d'exploitation d'immeubles ou groupes d'immeubles locatifs en France et à l'étranger.

Elle a pour principale activité, l'exploitation d'un parc de loisir situé en France.

Liens entre les sociétés concernées

À la date de la signature du traité de fusion (12 septembre 2008), il n'existait aucun lien en capital direct entre la société absorbante et la société absorbée. Toutefois, EUROSIC détient 98,75% du capital et des droits de vote de la société VECTRANE, qui détient elle-même 100% du capital et des droits de vote de SOLOGNE B.V. Par ailleurs, à l'issue

de la réalisation de la fusion principale entre EUROSIC et VECTRANE (cf. ci-dessous), Eurosic détiendra 100% du capital et des droits de vote de SOLOGNE B.V.

À la date de signature du traité de fusion, Monsieur Jean-Claude Bossez, administrateur de la société VECTRANE (détenue à hauteur de 98,75% par EUROSIC et détenant à la date du traité 100% du capital social de SOLOGNE B.V.), est gérant unique de la société absorbée.

1.2 Motifs et buts de l'opération

La fusion s'inscrit dans une démarche globale de restructuration interne du groupe EUROSIC et de simplification de sa structure de détention. Dans ce sens, la fusion a pour objectif la simplification du groupe et l'optimisation de ses coûts. Cette restructuration du groupe EUROSIC doit se dérouler en deux temps :

- dans un premier temps, il est prévu qu'EUROSIC absorbe la société VECTRANE, dont elle détient 98,75% du capital social. Cette opération sera appelée « fusion principale ».
- dans un seconds temps, il est prévu qu'EUROSIC absorbe la société SOLOGNE B.V. détenue initialement à 100% par Vectrane.

Ainsi, l'absorption de SOLOGNE B.V par EUROSIC est envisagée dans le cadre du prolongement de la fusion principale.

1.3 Charges et conditions de l'opération

Sur le plan juridique, cette opération est placée sous le régime juridique des fusions régi par :

- les dispositions des articles L. 236-25 à L. 236-32 du Code de commerce, ainsi que les conditions non contraires prévues aux articles L. 236-1 et suivants et R. 236-1 et suivants du Code de Commerce,
- les articles 308 et suivants du Livre 2 du Code civil néerlandais.

EUROSIC aura la propriété et la jouissance des biens et droits apportés par la société absorbée à compter de la réalisation définitive de la fusion. Les parties conviennent cependant que la fusion prendra effet entre elles de façon rétroactive au

1^{er} janvier 2008. Toutes les opérations effectuées par la société absorbée depuis le 1^{er} janvier 2008 jusqu'à la date de réalisation définitive de la fusion, seront réputées faites pour le compte de la société absorbante.

Sur le plan fiscal, l'opération de fusion est placée sous le régime des articles 210 A et 208 C du Code Général des Impôts. En matière de droits d'enregistrement, l'opération sera soumise au droit fixe prévu par la loi.

La fusion, ainsi que la dissolution de la société absorbée en résultant, est soumise à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- la réalisation définitive de la fusion principale ;
- L'obtention, auprès de HSBC, de la mainlevée du nantissement portant sur l'intégralité des parts sociales de la société absorbée ; et
- La confirmation par l'administration fiscale française que le boni fiscal de fusion calculé à la date d'effet comptable et fiscal de la fusion et soumis à l'obligation de distribution de 50% prévue par l'article 208 C bis du code général des impôts - boni calculé par différence entre l'actif net comptable transmis à Eurosic à raison de sa participation dans la société absorbée et le prix de revient fiscal d'origine de ladite participation - sera déterminé sous déduction :
 - o de l'écart résiduel de réévaluation figurant dans les comptes de la société absorbée au 31 décembre 2007 ;
 - o des obligations de distribution de la société absorbée non encore satisfaites à la date d'effet comptable et fiscal de la fusion (ces obligations étant par ailleurs reprises par la société absorbante aux termes du traité en application de l'article 208 C bis du Code Général des Impôts).

Par ailleurs, dans l'hypothèse où le décret d'application de la loi n°2008-649 du 3 juillet 2008 visé au nouvel article L.236-30 du Code de commerce serait promulgué entre la date de signature du traité de fusion et la date de réalisation des formalités visées à l'article R.210-9 du Code de commerce, la fusion sera également soumise à la condition suspensive supplémentaire de la réalisation du contrôle de la légalité de la fusion par le greffe du Tribunal de Commerce de Paris en application de l'article L.236-30 du Code de commerce ou toute autre formalité, acte ou publicité à compter duquel il sera considéré que la fusion a pris effet en application des dispositions de la loi n°2008-649 du 3 juillet 2008.

1.4 Description et évaluation des apports

Aux termes du traité de fusion, la société absorbée transfèrera à la société absorbante l'intégralité des éléments d'actifs et passifs composant son patrimoine, avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2008.

À l'issue de la réalisation définitive de la fusion principale, la société absorbante détiendra 100% des titres de la société absorbée. En conséquence, conformément aux dispositions du règlement n°2004-01 du 4 mai 2004 du Comité de la Réglementation Comptable, les éléments d'actif et de passif de la société absorbée seront apportés à la société absorbante pour leur valeur nette comptable telle que visée à l'article 3 du traité de fusion.

Il est en outre précisé qu'en dehors du passif exposé ci-dessus, EUROSIC prendra à sa charge tous les engagements contractés par SOLOGNE B.V. constituant des engagements hors bilan et généralement toutes les charges ou obligations ordinaires ou extraordinaires de SOLOGNE B.V.

Comme indiqué en annexe 3 du traité de fusion, une hypothèque conventionnelle portant sur l'immeuble détenu par SOLOGNE B.V. et consentie en date du 9 octobre 2007 initialement au profit de HSBC France, Calyon et Natixis.

L'actif net apporté est évalué en valeur comptable au 31 décembre 2007. Il s'élève à 49.449.617 €, résumé comme suit :

. Actif immobilisé	107 301 538 €
. Créances et charges constatées d'avance	5 744 030 €
. Disponibilités	4 278 917 €
Soit un montant total d'actif s'élevant à :	117 324 485 €
. Le passif pris en charge par la société bénéficiaire de l'apport s'élève à :	67 419 841 €
L'actif net apporté s'élève donc à :	49 904 644 €

EUROSIC prendra également à sa charge le montant du dividende dont la distribution a été décidée pendant la période intercalaire, soit un montant de 455 027 €. Sur ces bases l'actif net apporté, corrigé du dividende à verser pendant la période intercalaire, s'établit à 49 449 617 €.

1.5 Absence de rémunération des apports

À l'issue de l'opération de fusion principale, EUROSIC se trouvera propriétaire de l'intégralité des titres composant le capital social de la société absorbée. À ce titre et conformément à l'article L.236-3 du Code de commerce, il n'y aura pas lieu à rémunération de l'apport-fusion par des actions de la société absorbante créées à titre d'augmentation de capital.

II. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1 Diligences accomplies

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes en vue d'apprécier la valeur conférée aux apports.

Notre mission a pour but d'éclairer les actionnaires d'EUROSIC sur la valeur de l'apport consenti par SOLOGNE B.V. 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 être utilisé dans ce contexte. De la même manière, nos travaux ne sont pas assimilables à ceux d'un expert indépendant désigné par l'organe d'administration ou de contrôle d'une des parties.

Aussi, nous avons plus particulièrement effectué les diligences suivantes :

- Nous nous sommes entretenus avec des responsables en charge de l'opération afin d'appréhender l'opération envisagée, ainsi que le contexte juridique et économique dans lequel elle se situe.
- Nous avons examiné le traité de fusion et avons pris connaissance des travaux d'évaluation de l'actif immobilier de SOLOGNE B.V. réalisés par l'expert CB RICHARD ELLIS VALUATION.
- Nous avons pris connaissance des derniers comptes annuels clos le 31 décembre 2007 qui ont fait l'objet d'une approbation par l'associé unique et des comptes intermédiaires de la période allant du 1^{er} janvier au 30 juin 2008.
- Nous avons obtenu une lettre d'affirmation signée par le représentant de la société SOLOGNE BV.

2.2 Appréciation de la valeur des apports

Comme indiqué ci-dessus, les éléments d'actif et de passif de la société absorbée seront apportés pour leur valeur nette comptable figurant dans les livres de SOLOGNE BV au 31 décembre 2007. Le choix de retenir la valeur nette comptable comme valeur d'apport est conforme aux dispositions du Règlement n° 2004-01 du 4 mai 2004 du Comité de la Réglementation Comptable. L'utilisation des valeurs nettes comptables implique qu'il n'est pas tenu compte des éventuelles plus-values latentes qui peuvent caractériser la valeur réelle de la société absorbée. Il convient d'observer que la société SOLOGNE BV a pour principal actif immobilier un parc de loisir en Sologne qui a fait l'objet d'une expertise immobilière faisant ressortir une valeur vénale sensiblement supérieure à la valeur nette comptable inscrite dans les livres de SOLOGNE BV.

Nous avons procédé à des vérifications pour nous assurer qu'aucun évènement susceptible de minorer la valeur des apports ou d'affecter de manière significative leur consistance n'était intervenu pendant la période de rétroactivité. A cet effet, les comptes individuels au 30 juin 2008 de la société SOLOGNE BV font ressortir des capitaux propres s'élevant à 50.671.012 € après prise en compte d'un résultat bénéficiaire de 1.221.395 €.

III. CONCLUSION

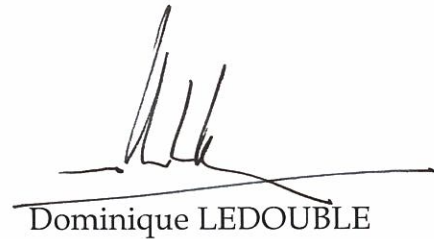
En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur des apports s'élevant à 49 449 617 €, n'est pas surévaluée.

Fait à Paris, le 6 octobre 2008

Les commissaires à la fusion,



Didier KLING



Dominique LEDOUBLE

Commissaires aux comptes,
Membres de la Compagnie Régionale de Paris.