

FIDORG AUDIT
Commissaire aux apports
« Le Trifide » - 18 rue Claude Bloch
14050 CAEN CEDEX 4

SORGEM EVALUATION
Commissaire aux apports
11 rue Leroux
75116 PARIS

CARDETY
Société anonyme au capital de 25.900.068 euros
58 avenue Emile Zola - 92100 Boulogne-Billancourt
381 844 471 RCS Nanterre

**Fusion par absorption de la société CARMILA par la société
CARDETY**

Rapport des Commissaires à la fusion sur la valeur des apports

Fusion par absorption de la société CARMILA par la société CARDETY

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 Nanterre en date du 21 mars 2017, concernant la fusion par absorption de la société CARMILA par la société CARDETY, nous avons établi le présent rapport 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.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 4 avril 2017. 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 apporteuse augmentée de la prime de fusion.

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.

Nous vous prions de trouver, ci-après, nos constatations et conclusion présentées dans l'ordre suivant :

- 1. Présentation de l'opération et description des apports**
- 2. Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports**
- 3. Synthèse - points clés**
- 4. Conclusion**

1. Présentation de l'opération et description des apports

L'opération soumise à votre approbation consiste en une fusion par absorption de la société CARMILA par la société CARDETY. Les modalités de réalisation de l'opération, exposées de façon détaillée dans le projet de fusion, peuvent se résumer comme suit.

1.1 Contexte de l'opération

L'opération sur laquelle vous avez à vous prononcer s'inscrit dans le cadre d'une opération de fusion de la société CARMILA (« CARMILA » ou la « Société Absorbée ») par la société CARDETY (« CARDETY » ou la « Société Absorbante »).

Les sociétés CARDETY et CARMILA se sont rapprochées en vue d'examiner l'opportunité d'un rapprochement destiné à réunir au sein d'une même entité les activités des deux sociétés foncières en charge de la gestion et du développement de centres commerciaux et de *retails parks* attenants à des magasins exploités sous enseigne du groupe Carrefour.

L'opération de fusion envisagée a pour objectif de créer une société foncière majeure cotée dédiée à la valorisation et au développement de centres commerciaux leaders en France, Espagne et en Italie, en s'appuyant sur un partenariat stratégique avec le groupe Carrefour.

1.2 Présentation des sociétés participant à l'opération

1.2.1 Société absorbée : CARMILA

CARMILA est une société par actions simplifiée.

Son objet social est le suivant :

« La Société a pour objet, tant en France qu'à l'étranger, pour elle-même ou en participation avec des tiers :

(i) A titre principal :

- a. La détention de toutes personnes visées à l'article 8 et aux paragraphes 1,2 et 3 de l'article 206 du Code général des impôts dont l'objet principal est l'acquisition en vue de la location de tous terrains, droits immobiliers ou immeubles,*

ainsi qu'à titre accessoire l'animation, la gestion et l'assistance de telles personnes et sociétés ;

b. L'acquisition en vue de la location de tous terrains, droits immobiliers ou immeubles ;

(ii) A titre accessoire :

a. La gestion d'immeubles directement ou par l'intermédiaire de toute personne morale ;

b. L'octroi de toutes cautions, garanties et plus généralement toutes opérations autorisées aux termes de l'article L.511-7 3ème du Code monétaire et financier ;

(iii) A titre exceptionnel : l'échange ou l'aliénation, par vente, apport ou autrement, des titres détenus ou des biens immobiliers acquis ou construits en vue de la location conformément à l'objet principal de la Société ; et

(iv) D'une façon générale, toutes opérations civiles, financières, commerciales, industrielles, mobilières et immobilières jugées utiles pour le développement de l'un des objets précités de la Société. »

Le terme de CARMILA est fixé au 4 décembre 2112.

Le capital social de CARMILA s'élève à la somme de 313.654.694 euros, divisé en 313.654.694 actions d'une valeur nominale de 1 euro chacune, intégralement libérées. A la date du projet de fusion, ces 313.654.694 actions sont ainsi réparties :

Actionnariat	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote
CRFP 15 (Carrefour)	133.059.201	42,42%
Colkart (Colony)	41.641.819	13,28%
CAA Kart 2 (Predica)	36.506.840	11,64%
C Commerce 2 (Cardif)	35.015,557	11,16%
SAS Sogecar 2 (Sogecap)	18.999.061	6,06%
LVS II France II SAS (Pimco)	18.999.061	6,06%
SAS Kart-One (AXA)	17.507.778	5,58%
Kart SBS SAS 2 (Blue Sky Group)	6.578.954	2,10%
Kartam Associée (Amundi)	5.065.266	1,61%
Dirigeants et salariés	281.157	0,09%
Total	313.654.694	100,00 %

1.2.2 Société absorbante : CARDETY

CARDETY est une société anonyme à conseil d'administration dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (compartiment C) sous le code ISIN FR0010828137.

Son objet social est le suivant :

« La Société a pour objet principal l'acquisition ou la construction d'immeubles ou groupes d'immeubles à usage commercial ou industriel en vue de leur location, la détention directe ou indirecte de participations dans des personnes morales dont l'objet est l'acquisition ou la construction d'immeubles ou groupes d'immeubles à usage commercial en vue de leur location, et, plus généralement, la détention et l'exploitation de terrains et d'immeubles ou groupes d'immeubles locatifs à usage commercial ou industriel, et notamment de centres commerciaux, situés en France et à l'étranger :

Et, à cet effet :

- l'acquisition par tous moyens (y compris par voie d'échange ou d'apport ou selon tout autre mode de transfert) et/ou la construction de tous terrains, immeubles, biens et droits immobiliers en vue de leur location, la gestion, l'administration, 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 ;*
- 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, immobilière, industrielle, financière ou commerciale notamment par voie d'acquisition, de création de sociétés nouvelles, de souscriptions ou d'achat de titres ou 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 ;*
- à titre exceptionnel : l'échange ou l'aliénation, par vente, apport ou autrement, des titres détenus ou des biens immobiliers acquis ou construits en vue de la location conformément à l'objet principal de la Société ; et*
- d'une façon générale, toutes opérations immobilières, mobilières, commerciales, industrielles 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 notamment à l'égard d'immeubles ou groupes d'immeubles locatifs à usage autre que commercial). »

Le terme de CARDETY est fixé au 31 décembre 2089.

Le capital social de CARDETY s'élève à la somme de 25.900.068 euros, divisé en 4.316.678 actions d'une valeur nominale de 6 euros chacune, intégralement libérées. Au 28 février 2017 et sur la base des informations portées à la connaissance de CARDETY, ces 4.316.678 actions sont ainsi réparties :

Actionnariat	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote ⁽⁴⁾
CRFP 13 (Carrefour SA) ⁽¹⁾	1.856.167	43,00 %	1.856.167	43,00 %
Delta Immo – Swiss Life REIM ⁽²⁾	832.065	19,28 %	832.065	19,28 %
SwissLife DynaPierre – Swiss Life REIM ⁽²⁾	85.960	1,99 %	85.960	1,99 %
Charles de Gaulle Neuilly – Primonial REIM ⁽³⁾	832.065	19,28 %	832.065	19,28 %
Primonial CapImmo ⁽³⁾	184.733	4,28 %	184.733	4,28 %
Public	515.416	11,94 %	515.416	11,94 %
Auto détention	10.272	0,24 %	10.272	0,24 %
Nombre total d'actions formant le capital	4.316.678	100,00%	4.316.678	100,00%

⁽¹⁾ Y compris les actions détenues par les administrateurs en vertu des prêts de consommation d'actions conclus avec la société CRFP 13

⁽²⁾ Les sociétés Delta Immo – Swiss Life REIM et SwissLife Dynapierre – Swiss Life REIM ont déclaré agir de concert

⁽³⁾ Les sociétés Charles de Gaulle Neuilly – Primonial REIM et Primonial CapImmo ont déclaré agir de concert

⁽⁴⁾ Droits de vote théoriques (nombre total de droits de vote attachés au nombre total d'actions, incluant les actions auto-détenues et privées de droit de vote)

1.2.3 Lien entre les sociétés participantes

A la date de signature du projet de fusion, il n'existait aucun lien de capital entre CARMILA et CARDETY.

Par ailleurs, il n'existe aucun mandataire social commun entre CARMILA et CARDETY, à l'exception de Monsieur Jacques Ehrmann, président de CARMILA et administrateur de CARDETY et de Monsieur Francis MAUGER, président du conseil d'administration de CARDETY et membre du conseil d'administration statutaire de CARMILA.

1.3 Description de l'opération

1.3.1 Caractéristiques essentielles de l'apport

CARMILA et CARDETY sont convenues, aux termes du projet de fusion signé le 4 avril 2017, que, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives reprises ci-après au paragraphe 1.3.2, CARMILA procèdera à l'apport de tous les éléments actifs et passifs, droits, valeurs et obligations, sans exception ni réserve, à la société bénéficiaire CARDETY.

Les caractéristiques essentielles de l'opération de fusion sont les suivantes :

- d'un point de vue comptable et fiscal, l'opération prendra effet à l'ouverture de l'exercice, soit le 1^{er} janvier 2017 ;
- en matière d'impôt sur les sociétés, l'opération de fusion est placée sous le régime de faveur prévu par l'article 210 A du Code général des impôts ;
- en matière de droits d'enregistrement, l'opération est soumise au droit fixe de 500 € en application des dispositions de l'article 816 du Code général des impôts.

1.3.2 Conditions suspensives

Les présents apports faits à titre de fusion sont soumis à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- l'enregistrement par l'Autorité des marchés financiers du document d'information à destination des actionnaires de la Société Absorbante qui sera établi en vue de l'admission des actions à émettre en rémunération de la fusion (Document E) ;
- la remise par les commissaires à la fusion d'un rapport sur les modalités de la fusion confirmant le caractère équitable du rapport d'échange retenu et d'un rapport sur la valeur des apports en nature ;
- l'obtention des confirmations demandées à l'administration fiscale en France par lettre du cabinet Bredin Prat en date du 3 février 2017 ;
- l'obtention des confirmations demandées à l'administration fiscale en Espagne par lettre du cabinet Garrigues en date du 13 janvier 2017 ;
- l'obtention d'une décision de l'Autorité des marchés financiers accordant à Carrefour le bénéfice d'une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique obligatoire visant les titres de la Société Absorbante en conséquence de la fusion, en application des dispositions des articles 234-9 et 234-10 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, au

cas où les opérations envisagées dans le cadre de la fusion entraîneraient une telle obligation ;

- la consultation des obligataires de la Société Absorbée ;
- l'approbation de la fusion par l'assemblée générale des associés de la Société Absorbée ; et
- l'approbation de la fusion par l'assemblée générale des actionnaires de la Société Absorbante.

La constatation matérielle de la réalisation des conditions suspensives susvisées et de la réalisation définitive de la fusion pourra être établie, vis-à-vis de quiconque, par tous moyens appropriés.

Si une ou plusieurs conditions suspensives n'étaient pas réalisées le 31 décembre 2017 au plus tard, et sauf s'il y est renoncé d'un commun accord ou sauf prorogation d'un commun accord, le projet de fusion sera caduc de plein droit et CARMILA et CARDETY ne seront plus liées par aucune obligation stipulée par lui.

1.3.3 Rémunération de l'apport

Méthode d'évaluation et détermination du rapport d'échange

Aux termes du projet de fusion, CARMILA et CARDETY ont retenu, pour la détermination du rapport d'échange des droits sociaux, leur valeur réelle respective estimée au 31 décembre 2016.

Aux termes de l'annexe 2.3 du projet de fusion, les valorisations des sociétés CARDETY et CARMILA ont été établies sur la base de leur actif net réévalué respectif, principalement selon la méthode de l'actif net réévalué historique, qui constitue une référence centrale pour la valorisation des sociétés foncières.

Le rapport d'échange entre les actions CARDETY et CARMILA a été établi en tenant compte également d'une valorisation multicritères qui intègre les méthodes d'évaluation traditionnellement utilisées dans le cadre de valorisations de sociétés immobilières (notamment l'actif net réévalué dynamique, l'actualisation des dividendes futurs, ainsi que, à titre secondaire, la méthode des *cash flows* courants par action historiques et prévisionnels, les transactions comparables et les multiples boursiers de sociétés comparables).

Aux fins de l'établissement du rapport d'échange, il a été tenu compte du nombre d'actions en circulation de CARDETY (soit 4.316.678 actions d'une valeur nominale unitaire de 6 €) et du nombre d'actions dilué (tenant compte des attributions d'actions gratuites précédemment intervenues) de CARMILA (soit 314.094.571 actions d'une valeur nominale unitaire de 1 €).

Sur la base des valeurs ainsi déterminées, le rapport d'échange a été fixé à 1 action de CARDETY pour 3 actions de CARMILA.

Augmentation de capital de CARDETY

Il résulte du rapport d'échange ci-dessus arrêté que les associés de CARMILA recevront, en échange des 313.654.694 actions composant le capital social de CARMILA, 104.551.551 actions nouvelles de CARDETY, à créer par cette dernière à titre d'augmentation de capital.

Le capital de CARDETY sera ainsi augmenté d'une somme de 627.309.306 € pour le porter de 25.900.068 € à 653.209.374 €, représenté par 108.868.229 actions ordinaires de 6 € de valeur nominale chacune.

Les actions nouvelles susvisées seront, dès leur émission, entièrement assimilées aux actions existantes et soumises à toutes les dispositions statutaires de CARDETY. Elles porteront jouissance courante à partir de la date de leur émission.

Prime de fusion

La différence entre :

- la valeur nette des biens transmis par CARMILA à CARDETY dans le cadre de la fusion, soit 2.556.207.649,20 €, et
- le montant nominal de l'augmentation de capital de CARDETY, soit 627.309.306 €,

constituera le montant prévu de la prime de fusion, soit 1.928.898.343,20 €, inscrite au passif du bilan de CARDETY au compte « Prime de fusion » et sur laquelle porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux de CARDETY.

1.4 Présentation des apports

1.4.1 Méthode d'évaluation retenue

Conformément aux dispositions de l'article 743-1 du Règlement n°2014-03 du 5 juin 2014 de l'Autorité des normes comptables, la fusion s'analysant comme une opération réalisée entre des sociétés sous contrôle distinct sans prise de contrôle de la société absorbante, les éléments d'actif transmis et les éléments de passif pris en charge ont été évalués à leur valeur réelle sur la base des comptes sociaux des sociétés participantes arrêtés au 31 décembre 2016.

1.4.2 Description des apports

L'ensemble des éléments d'actif et de passif sera apporté dans le cadre de la fusion à leur valeur réelle au 31 décembre 2016.

Les valorisations décrites ci-après sont basées sur les comptes sociaux de la Société Absorbée arrêtés au 31 décembre 2016.

Actif transmis (en €) valeurs nettes :

Actif	Valeur 31 décembre	Ajustement valeur réelle	Valeur réelle pour fusion
Valeur nette comptables des autres immob corporelles	59 006,35		59 006,35
Titres de participation	2 121 435 358,00	510 071 697,05	2 631 507 055,05
Autres immobilisations financières	1 848 133 613,39		1 848 133 613,39
Actif immobilisé	3 969 627 977,74	510 071 697,05	4 479 699 674,79
Autres créances	339 503 663,15		339 503 663,15
Provision pour dépréciation de créances	(2 482 010,50)		(2 482 010,50)
Valeurs mobilières de placement	2 034 449,60		2 034 449,60
Disponibilités	35 066 338,13		35 066 338,13
Actif circulant	374 122 440,38		374 122 440,38
Charges constatées d'avance	25 000,00		25 000,00
Primes de remboursement des obligations	8 265 875,00		8 265 875,00
Comptes de régularisation	8 290 875,00	0,00	8 290 875,00
Total Actif	4 352 041 293,12	510 071 697,05	4 862 112 990,17

Soit un actif apporté de 4.862.112.990,17 € auquel il convient de soustraire le passif apporté :

Passif	Valeur 31 décembre	Ajustement valeur réelle	Provision distribution	Valeur réelle pour fusion
Capital social	313 654 694,00			313 654 694,00
Primes d'émission	1 842 671 668,55	464 124 697,05	(62 730 938,80)	2 244 065 426,80
Report à nouveau	(22 052 999,10)			(22 052 999,10)
Résultat de l'exercice	20 521 998,80			20 521 998,80
Provisions réglementées	18 528,70			18 528,70
Capitaux propres	2 154 813 890,95	464 124 697,05	(62 730 938,80)	2 556 207 649,20
Emprunts obligataires	1 200 000 000,00			1 200 000 000,00
Emprunts auprès des établissements de crédit	994 354 519,68	45 947 000,00		1 040 301 519,68
Dettes financières	2 194 354 519,68	45 947 000,00		2 240 301 519,68
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	813 887,91			813 887,91
Dettes fiscales et sociales	1 065 000,00			1 065 000,00
Autres dettes	993 994,58		62 730 938,80	63 724 933,38
Passifs circulants	2 872 882,49		62 730 938,80	65 603 821,29
Total Passif	4 352 041 293,12	510 071 697,05	0,00 €	4 862 112 990,17

Soit un passif apporté de 2.305.905.340,97 €

Actif Net Transmis

L'actif apporté s'élevant à 4.862.112.990,17 € et le passif pris en charge à 2.305.905.340,97 €, l'actif net transmis par la Société Absorbée à la Société Absorbante ressort à 2.556.207.649,20 €.

2. Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports

2.1 Diligences mises en œuvre par les commissaires à la fusion

Notre mission s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi et prévues par le cadre conceptuel de notre doctrine professionnelle.

Elle a pour objet d'éclairer les actionnaires de CARDETY sur la valeur des apports effectués par CARMILA. En conséquence, elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité. Elle n'implique pas non plus validation du régime fiscal applicable aux opérations.

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 ce contexte.

Notre opinion est exprimée à la date du présent rapport qui constitue la fin de notre mission.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires, au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission, et notamment :

- Nous entretenir avec les dirigeants des sociétés parties à l'opération, les responsables financiers et juridiques respectifs de CARMILA et de CARDETY tant pour appréhender le contexte et les objectifs de l'opération proposée que pour analyser ses modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales ;
- Examiner les différents documents relatifs à l'opération, notamment le projet de fusion, l'inventaire détaillé des actifs apportés et passifs pris en charge, les modalités de calcul des valorisations, les documents juridiques, comptables et financiers se rapportant à l'opération ;
- Prendre connaissance des états financiers au 31 décembre 2016 des sociétés concernées et vérifier que les commissaires aux comptes ont certifié les comptes annuels clos au 31 décembre 2016 sans réserve ;

- Effectuer une revue des dossiers de travail sur les comptes annuels au 31 décembre 2016 du service financier de CARMILA ;
- Prendre connaissance des éléments financiers historiques et prévisionnels établis par le management de CARMILA, pour apprécier leur cohérence au regard des éléments dont nous avons eu connaissance au cours de notre mission ;
- Vérifier le respect de la réglementation comptable en vigueur en matière de valorisation des apports et notamment du Règlement n°2014-03 du 5 juin 2014 de l'Autorité des normes comptables ;
- Contrôler la réalité des apports et apprécier l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété ;
- Apprécier les valeurs individuelles proposées dans le projet de fusion ;
- Nous assurer que la valeur réelle de CARMILA, calculée pour déterminer la rémunération des apports, permettait de conforter la valeur globale des apports.

Nous avons obtenu une lettre d'affirmation des dirigeants de CARDETY et CARMILA, qui nous ont confirmé les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission et, plus particulièrement, l'absence d'évènements significatifs susceptibles de remettre en cause la valeur de l'apport.

2.2 Appréciation de la méthode de valorisation des apports et de sa conformité avec la réglementation comptable

Comme il est précisé précédemment, l'opération de fusion envisagée s'inscrit dans le cadre d'une opération réalisée entre des sociétés sous contrôle distinct sans prise de contrôle de la société absorbante.

A l'issue des contrôles effectués et des informations recueillies, nous estimons que le principe de l'évaluation des apports effectués par CARMILA pour leur valeur réelle au 31 décembre 2016, est approprié à l'opération et ce, conformément aux dispositions du Règlement n°2014-03 du 5 juin 2014 de l'Autorité des normes comptables relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées, s'agissant d'une opération impliquant des sociétés sous contrôle distinct sans prise de contrôle de la société absorbante.

2.3 Réalité des apports

Nous nous sommes assurés de la réalité des apports, notamment par vérification de l'existence des passifs et des actifs apportés en revoyant les dossiers de travail.

Nous avons également consulté une sélection de pièces comptables probantes, telles que des actes d'acquisition, contrats, baux, etc.

Nous avons contrôlé que les actifs étaient libres de tout nantissement et que CARMILA en avait une libre propriété, en nous faisant confirmer l'absence de toute restriction de propriété par lettre d'affirmation.

2.4 Valeur individuelle des apports

Comme précisé au paragraphe 1.4.2 du présent rapport, l'ensemble des actifs et passifs sont apportés sur la base de leur valeur réelle.

La valeur réelle des apports a été déterminée sur la base de l'actif net réévalué (ANR) de CARMILA au 31 décembre 2016. Cette méthode consiste à ajuster les capitaux propres par rapport à la valeur de marché des actifs et passifs de la société concernée. Elle constitue un indicateur de référence pour la valorisation des sociétés foncières. Nous considérons la méthode de valorisation ainsi retenue comme étant la plus pertinente pour valoriser les actifs et passifs apportés.

La valorisation étant réalisée sur la base des comptes sociaux annuels de CARMILA arrêtés au 31 décembre 2016, nous avons également pris connaissance du rapport des commissaires aux comptes de CARMILA sur les comptes sociaux annuels ainsi que sur les comptes consolidés de l'exercice clos au 31 décembre 2016. Les comptes sociaux annuels et consolidés de CARMILA ont été certifiés sans réserve ni observations par les commissaires aux comptes.

Les comptes consolidés de CARMILA au 31 décembre 2016 sont établis selon les normes *International Financial Reporting Standards* (IFRS), telles qu'adoptées par l'Union Européenne. Il convient de préciser que ces comptes consolidés ont été établis en valorisant les immeubles de placement à leur « juste valeur » et ce conformément à la norme IAS 40 « Immeubles de placement ».

Nous avons également vérifié les principaux ajustements opérés aux valeurs nettes comptables afin de déterminer la valeur réelle des actifs apportés et des passifs pris en charge. Les principaux retraitements sont les suivants :

- Une survaleur globale de 510.071.697,05 € a été constatée sur les titres de participation détenus par CARMILA. Cette approche a nécessité de valoriser l'ensemble du patrimoine immobilier détenu par CARMILA via ses filiales et sous-filiales. La valorisation des actifs immobiliers sous-jacents a été établie sur la base de rapports d'experts immobiliers (Cushman & Wakefield et Catella).

Nous avons pris connaissance des valorisations effectuées par les experts-immobiliers et vérifiés la cohérence des paramètres de calcul retenus. Nous avons effectué des sondages sur la valorisation des immeubles retenue composant le patrimoine du Groupe CARMILA.

Les méthodes retenues et l'application de celles-ci n'appellent pas de commentaires de notre part.

- L'ANR au 31 décembre 2016 de CARMILA tel qu'il figure dans les comptes consolidés de cette société au 31 décembre 2016 a par ailleurs été retraité des deux éléments suivants :

- o La distribution en numéraire dont la proposition a été approuvée par le conseil d'administration de CARMILA du 31 mars 2017. Le conseil d'administration de CARMILA a en effet approuvé la proposition de distribution d'une somme de 62.730.938,80 € (soit 0,20 € par action) qui sera prélevée sur le poste « Prime d'émission ». Cette proposition sera soumise à l'approbation de l'assemblée générale des associés de CARMILA appelée à approuver les comptes de l'exercice 2016.

Nous avons obtenu l'extrait de procès-verbal certifié conforme des délibérations du conseil d'administration de CARMILA permettant de valider le retraitement ainsi opéré.

- o Les dettes financières ont été ajustées à leur valeur réelle pour tenir compte de la moins-value latente sur les instruments dérivés de couverture de la dette pour un montant de 22.112.588 €. Les dettes obligataires de CARMILA à taux fixe exprimées en valeur de marché à la date du 31 décembre 2016 ont donné lieu à la prise en compte d'une moins-value compte tenu de la baisse continue des taux d'intérêts sur la période. Cet ajustement représente 23.834.412 €.

Nous avons obtenu les contrats et les valorisations relatives aux dettes financières. Les ajustements effectués n'appellent pas de commentaires particuliers.

Les contrôles et les diligences complémentaires que nous avons menés ne remettent pas en cause les valeurs retenues.

2.5 Valeur globale des apports

A l'effet d'apprécier la valeur globale des apports, nous avons analysé la valeur réelle de CARMILA prise dans son ensemble telle qu'elle ressort de l'évaluation faite par le management de CARMILA.

Cette valeur réelle de CARMILA a été déterminée sur la base des capitaux propres consolidés au 31 décembre 2016 établis selon les normes *International Financial Reporting Standards* (IFRS), telles qu'adoptées par l'Union Européenne. Il convient de préciser que ces comptes consolidés ont été établis en valorisant les immeubles de placement à leur « juste valeur » et ce conformément à la norme IAS 40 « Immeubles de placement ».

Les comptes consolidés de CARMILA au 31 décembre 2016 ont été audités par les commissaires aux comptes et la conclusion de leur contrôle relatée dans leur rapport émis en date du 4 avril 2017 est que les comptes consolidés présentés selon le référentiel IFRS sont sincères.

Ainsi, sur ces bases, la valeur réelle globale de CARMILA a été déterminée comme suit :

**Capitaux propres consolidés au 31/12/2016 (normes IFRS) part Groupe :
2.642.773.000,00 €**

Ajustement distribution de dividendes 2017 devant intervenir avant l'approbation de l'opération de fusion : - 62.730.938,80 €

Ajustement à la juste valeur des dettes financières : - 23.834.412,00 €

Capitaux propres consolidés au 31/12/2016 retraités : 2.556.207.649,20 €

En conclusion, la valeur réelle de l'apport fixée à 2.556.207.649,20 € est en cohérence avec les capitaux propres de CARMILA au 31 décembre 2016 établis selon les normes IFRS ajustés des deux retraitements précisés ci-avant.

Nous avons par ailleurs conforté cette valeur à partir d'autres méthodes et notamment les valorisations effectuées dans le cadre de la détermination de la parité d'échange.

Le rapport d'échange entre les actions CARDETY et CARMILA a été établi en tenant également compte d'une valorisation multicritères qui intègre les méthodes d'évaluation traditionnellement utilisées dans le cadre de valorisations de sociétés immobilières, notamment, à titre principal, l'actif net réévalué dynamique et l'actualisation des dividendes futurs.

Les différentes valeurs retenues par cette approche multicritère pour la détermination de la parité d'échange sont en phase avec la valeur d'apport de 2.556.207.649,20 €.

L'analyse de ces valeurs pour la détermination de la rémunération des apports a fait l'objet d'un rapport distinct.

A l'issue de nos travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la valeur des apports de CARMILA pris dans leur ensemble, qui correspond à la valeur réelle.

3. Synthèse – Points clés

L'opération soumise à votre approbation s'inscrit dans le cadre plus général d'une opération de rapprochement entre deux sociétés sous contrôle distinct sans prise de contrôle de la société absorbante à l'issue de l'opération de fusion.

Conformément aux dispositions réglementaires, les sociétés participantes ont décidé, à juste titre, de retenir comme valeur d'apport des éléments actifs et passifs transférés, leur valeur réelle. Le principe de valorisation ainsi retenu par les sociétés participantes n'appelle pas de remarque de notre part.

La valeur réelle des apports retenue est cohérente avec les capitaux propres consolidés de CARMILA au 31 décembre 2016 établis selon les normes IFRS en tenant compte des distributions de dividendes prévus en 2017 avant approbation de l'opération de fusion et en ajustant la dette financière à sa juste valeur.

Nos travaux relatifs à l'appréciation de la valeur individuelle et globale des apports ne remettent pas en cause la valeur des apports.

4. Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur des apports retenue, qui s'élève à 2.556.207.649,20 €, n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la Société Absorbante, majorée de la prime de fusion.

Paris, le 03 mai 2017

Les Commissaires à la fusion

FIDORG AUDIT

Représentée par

Eric Batteur



Signature numérique de ERIC BATTEUR
Lieu : 14000 CAEN, Basse-Normandie
FR
Date : 2017.05.03 11:09:53 +0200

SORGEM EVALUATION

Représentée par

Maurice Nussenbaum

