

26 00005

3 JAN. 2006



STEPHANE DAN COHEN
77 Boulevard Malesherbes
75008 Paris

Commissaire aux Comptes
Membre de la Compagnie Régionale de Paris

GESPIERRE

Société par Actions Simplifiée au capital de 37.500 euros
65, rue Pierre Semard
77550 MOISSY CRAMAYEL
487 514 267 RCS Melun

Rapport du Commissaire aux apports
Établi dans le cadre de l'apport de titres de la société
IMP GESTION ET PARTICIPATIONS
À la société GESPIERRE

Assemblée Générale Mixte du 12 janvier 2006

Rapport du Commissaire aux apports
Établi dans le cadre de l'apport de titres de la société
IMP GESTION ET PARTICIPATIONS
À la société GESPIERRE

Mesdames, messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Melun en date du 6 décembre 2005 concernant les apports en nature de 67.933 actions de la société IMP Gestion et Participations à la société GESPIERRE, j'ai établi le présent rapport prévu par l'article L 225-147 du Code de commerce.

Les apports ont été arrêtés dans le projet de traité d'apport établi entre les parties concernées et devant être signé au plus tard 12 janvier 2006. Il m'appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. A cet effet, j'ai effectué mes diligences selon les normes de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicables à cette mission ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, 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 au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports augmentée éventuellement de la prime d'apport, d'autre part, à apprécier les avantages particuliers stipulés.

Mon rapport vous est présenté selon le plan suivant :

1. **Exposé de l'opération projetée**
2. **Description, évaluation et rémunération des apports en nature**
3. **Diligences effectuées et appréciation de la valeur des apports**
4. **Conclusion**

1. Exposé de l'opération projetée

1.1 Présentation de l'opération

Conformément à son objet social, votre société envisage d'acquérir, par voie de cession et d'apport, 100% du capital de la société IMP Gestion et Participations.

Aux termes du projet de traité d'apport, il est envisagé que certains actionnaires de la société IMP Gestion et Participations fassent apport à la société GESPIERRE de 67.933 actions de la société IMP Gestion et Participations, soit environ 45,29 % des actions composant le capital social de cette société.

Aux termes des « protocole d'accord » et « protocole de cession » en date du 21 décembre 2005, le solde des titres IMP Gestion et Participations qui n'auront fait l'objet de l'apport, soit 82.067 actions, sera acquis concomitamment par la société GESPIERRE de telle sorte qu'à l'issue de la présente opération d'apport et des cessions envisagées, la société GESPIERRE détiendra 100 % du capital de la société IMP Gestion et Participations.

1.2 Parties concernées

1.21 Les Apporteurs

- **Monsieur Pierre JUDE**, de nationalité française, né le 30 décembre 1958 à Flechin (62), demeurant Immeuble Le Cormillon – 74450 Le Grand Bornand ;
- **Monsieur Philippe FLEURY**, de nationalité française, né le 31 octobre 1939 à La Rochelle (17), demeurant 46bis avenue Pierre Brossolette – 94300 VINCENNES ;
- **Monsieur Jean-Philippe MARTIN**, de nationalité française, né le 12 juillet 1964 à CHERBOURG (50), demeurant à MOISSY CRAMAYEL (77550) Rue du Gué de Ville ;
- **Monsieur Gérard FRADIN**, de nationalité française, né le 4 mai 1966 dans le quinzième arrondissement de PARIS, demeurant CHEVILLY LARUE (94500) 14 allée d'Alsace.

1.22 La société bénéficiaire des apports

La société GESPIERRE est une société par actions simplifiée au capital de 37.500 euros, divisé en 37.500 actions de 1 € de valeur nominale chacune, toutes de même catégorie. Le capital est entièrement détenu par Monsieur Pierre Jude.

Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de MELUN depuis le 15 décembre 2005 sous le numéro d'identification unique 487 514 267. Son siège social est situé au 65, rue Pierre Semard - 77550 Moissy Cramayel.

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

- la prise de toutes participations dans toutes entreprises ou sociétés, quels qu'en soit la nature juridique ou l'objet, par voie d'acquisition de parts ou d'action, souscription, apport ou autrement, la gestion de ses participations, et
- généralement toutes opérations financières, commerciales, industrielles, immobilières ou mobilières, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet ci-dessus ou à tous objets similaires ou connexes, de nature à favoriser son extension ou son développement.

1.3 La société dont les titres sont apportés

La société IMP Gestion et Participations, ci-après dénommée « IMP », est une société anonyme au capital de 2.400.000 Euros, divisé en 150.000 actions de 16 € de nominal chacune, dont le siège social est situé 65, rue Pierre Semard - 77550 Moissy Cramayel, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Melun sous le numéro 410 219 406.

La société IMP est la holding de tête du Groupe Maisons Pierre, premier constructeur de maisons individuelles en Ile de France.

Le Groupe est constitué de la holding IMP qui détient, directement et indirectement, 100% du capital des sociétés suivantes, à l'exception de la Société Nouvelle Casagrande dont il détient 70% :

- Maisons Pierre SA :

Principale société du Groupe, elle réalise près de 96% du chiffre d'affaires Groupe sur deux activités, la construction et la vente de maisons individuelles « en secteur diffus » (activité première du Groupe) pour 88,6%, ainsi que des programmes VEFA (Ventes en l'Etat Futur d'Achèvement) pour 7,4%.

Le Groupe a mis en place deux activités complémentaires marginales, représentant environ 4% de son chiffre d'affaires, au travers des deux structures suivantes :

- Assainissement Branchement Services SARL :

Cette société réalise, à la demande du client, le raccordement des maisons individuelles aux réseaux urbains d'adduction et d'évacuation des eaux, gaz et électricité.

- Gaïa Terres à vivres SAS :

Cette société réalise une activité d'achat et vente de terrains. Dans la plupart des cas, les clients feront concomitamment appel aux services de Maisons Pierre pour la construction de leur maison.

- Société Nouvelle Casagrande SAS :

Société immatriculée en date du 15 décembre 2005 au registre du commerce et des sociétés de Montereau et dont l'activité principale est la plomberie.

Le Groupe Maisons Pierre employait 195 personnes au 1^{er} mai 2005 et a réalisé un chiffre d'affaires de 83 M€ au cours de son dernier exercice clos le 30 avril 2005.

Le capital de la société IMP se compose de 150.000 actions entièrement libérées, réparties comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions
M. Pierre JUDE	62 000
M. Philippe FLEURY	2 000
M. Jean-Philippe MARTIN	2 000
M. Gérard FRADIN	2 000
FCPR 3i Europartners II	33 500
FCPR 3i Coinvest	33 499
SNVB Participations	15 000
M. Terry ROYDON	1
Total	150 000

Préalablement à l'opération d'apport, et conformément aux « protocole d'accord » et « protocole de cession » en date du 21 décembre 2005, il est prévu que :

- Monsieur Terry Roydon restitue au FCPR 3i Coinvest l'action de la société IMP qui lui a été octroyée pour l'accomplissement de son mandat d'administrateur ;
- Les FCPR 3i Europartners II et 3i Coinvest, ainsi que SNVB Participations, cèdent ensemble à Monsieur Pierre Jude, 3.133 actions IMP.

Le capital de la société IMP serait alors réparti comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions
M. Pierre JUDE	65 133
M. Philippe FLEURY	2 000
M. Jean-Philippe MARTIN	2 000
M. Gérard FRADIN	2 000
FCPR 3i Europartners II	32 231
FCPR 3i Coinvest	32 231
SNVB Participations	14 405
M. Terry ROYDON	0
Total	150 000

2. Description, évaluation et rémunération des apports en nature

2.1 Description des apports

Aux termes du projet de traité d'apport, les apporteurs envisagent de faire apport à votre société de 67.933 actions de la société IMP représentant environ 45,29 % du capital social, réparties comme suit :

Actionnaires	Nbre d'actions IMP apportées
M. Pierre JUDE	65 133
M. Philippe FLEURY	1 000
M. Jean-Philippe MARTIN	800
M. Gérard FRADIN	1 000
Total	67 933

2.2 Evaluation des apports

Les parties contractantes ont décidé de retenir comme valeur globale de 100% des actions constituant le capital de la société IMP, la somme de 26 M€, soit une valeur par action de 173,33 €.

La valeur globale des apports, soit 67.933 actions IMP sur un total de 150.000 actions, s'établit, après arrondis, à la somme de **11.774.826 €**.

2.3 Rémunération des apports

En rémunération de ces apports, il serait procédé par la société GESPIERRE à l'émission de 11.774.826 actions de valeur nominale de 1 € chacune, devant porter son capital de 37.500 euros à 11.812.326 euros.

Les actions nouvelles de la société bénéficiaire seraient attribuées aux apporteurs selon la répartition suivante :

Actionnaires	Nbre d'actions IMP apportées	Valeur des apports (€)	Nombre d'actions Gespierre attribuées
M. Pierre JUDE	65 133	11 289 502	11 289 502
M. Philippe FLEURY	1 000	173 330	173 330
M. Jean-Philippe MARTIN	800	138 664	138 664
M. Gérard FRADIN	1 000	173 330	173 330
Total	67 933	11 774 826	11 774 826

L'augmentation de capital rémunérant les apports s'effectuant à la valeur nominale, il ne sera pas créée de prime d'apport.

2.4 Conditions suspensives

Comme il est stipulé au traité d'apport, la réalisation des apports des titres IMP est subordonnée :

- à l'acquisition préalable à l'apport par Monsieur Pierre Jude des 3.133 actions IMP qu'il ne possède pas à ce jour ;
- à l'approbation de l'évaluation des apports et la constatation de la réalisation de l'augmentation de capital par l'assemblée générale extraordinaire de la société bénéficiaire de l'apport ;
- à la réalisation effective de l'opération au plus tard le 12 janvier 2006.

3. Vérification effectuées et appréciation de la valeur des apports

3.1. Diligences effectuées

J'ai procédé aux contrôles que j'ai estimés nécessaires selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes, afin d'apprécier la consistance et l'évaluation des apports.

J'ai rencontré les dirigeants des sociétés parties à l'opération, et leurs conseils, avec lesquels j'ai examiné les modalités de l'opération et la valeur d'apport envisagée.

J'ai contrôlé la propriété des titres apportés, et je me suis assuré qu'ils étaient libres de tout nantissement.

J'ai pris connaissance des rapports des commissaires aux comptes des sociétés du Groupe Maisons Pierre relatifs aux exercices de 12 mois clos les 30 avril 2004 et 30 avril 2005.

J'ai pris connaissance de la situation comptable au 31 octobre 2005 de la société Maisons Pierre SA sur laquelle j'ai effectué une revue limitée.

J'ai pris connaissance du rapport de présentation du Groupe Maisons Pierre réalisé par le cabinet Grant Thornton Corporate Finance.

J'ai pris connaissance du rapport et conclusions de «due diligences» d'acquisition du Groupe Maisons Pierre réalisé par les cabinets Deloitte et Laurent Nadjar.

J'ai pris connaissance du Business Plan Groupe à 3 ans présenté par la société.

J'ai apprécié les critères de valorisation retenus dans le cadre de l'évaluation du Groupe Maisons Pierre.

J'ai procédé à la mise en œuvre de méthodes d'évaluation alternatives afin d'apprécier la valorisation retenue.

3.2 Appréciation de la valeur des apports

Les 67.933 actions IMP apportées sont évaluées sur une base strictement identique à celle utilisée pour les transactions prévues concomitamment à l'apport (cessions par les actionnaires actuels de IMP à GESPIERRE de leurs titres IMP ne faisant pas l'objet d'un apport).

Cette valeur de transaction négociée a été approchée par la mise en œuvre de la méthode fondée sur un multiple de l'EBIT.

A l'EBIT « normatif » consolidé du Groupe Maisons Pierre au 30 avril 2005, soit 4 M€ environ, il a été appliqué un multiple de 7 environ, conduisant à la détermination d'une valeur d'entreprise de 28 M€, à laquelle a été retranchée une dette consolidée de 2 M€, soit une valeur de transaction de 26 M€ pour 100% du capital de la société IMP.

Le choix des critères et leur mise en œuvre n'appellent pas d'observations particulières de ma part. J'ai vérifié que ce coefficient était conforme au secteur d'activité et approprié à la situation actuelle et aux perspectives de la société IMP telles qu'elles m'ont été décrites par la direction.

Afin d'apprécier la valorisation retenue, j'ai mis en œuvre les méthodes d'évaluation alternatives suivantes :

- la méthode des Discounted Cash Flows (DCF) : actualisation des flux futurs issus du Business Plan,
- l'application de multiples de valorisation issus de « comparables » boursiers,
- la recherche de transactions comparables.

Le résultat de cette approche multicritères me permet de déterminer une fourchette de valeurs pour la société IMP. J'ai constaté que la valeur de transaction envisagée de la société IMP à 26 M€ s'inscrit au sein de cette fourchette.

3.3 Observation

Les tests sur les travaux de cut-off effectués sur les comptes au 30 avril 2005 de la société Maisons Pierre SA, ainsi que sur la situation au 31 octobre 2005, ont mis en évidence quelques erreurs dans l'application de la méthode de comptabilisation des produits à l'achèvement. Il en résulte alors un décalage dans la prise en compte du chiffre d'affaires et de la marge sur une situation comptable donnée. Le décalage constaté ne remet pas en cause les flux financiers générés par le Groupe Maisons Pierre.

Dès lors, la méthode de valorisation qui m'a été présentée ainsi que mes propres travaux ne sont pas de nature à remettre en cause l'évaluation retenue.

4. Conclusion

Sur la base de mes travaux et compte tenu de l'observation précédemment formulée, je suis d'avis que la valeur des apports s'élevant à 11.774.826 € n'est pas surévaluée et, en conséquence, qu'elle est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports.

Il ne m'a pas été stipulé d'avantages particuliers.



Paris, le 2 janvier 2006

Stéphane Dan Cohen

**Commissaire aux Comptes
Membre de la Compagnie Régionale de Paris**