



1005185801

DATE DEPOT : 2010-06-18

NUMERO DE DEPOT : 51858

N° GESTION : 1957B06259

N° SIREN : 572062594

DENOMINATION : GALERIES LAFAYETTE HAUSSMANN

ADRESSE : 27 RUE DE LA CHAUSSEE D ANTIN 75009 PARIS

DATE D'ACTE : 2010/06/15

TYPE D'ACTE : RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA SCISSION

NATURE D'ACTE :

RH 15/6/10

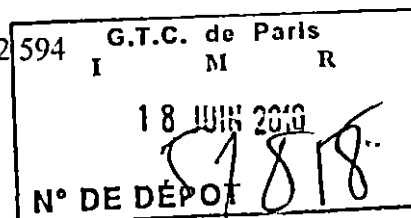
GALERIES LAFAYETTE HAUSSMANN

Société par actions simplifiée au capital de 123 600 euros

Siège social : 27 rue de la Chaussée d'Antin

75009 PARIS

RCS Paris n° 572 062



572062

RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA SCISSION
SUR LA VALEUR DE L'APPORT PARTIEL D'ACTIF DEVANT
ÊTRE CONSENTI PAR LA
SOCIETE ANONYME DES GALERIES LAFAYETTE
A LA SOCIETE GALERIES LAFAYETTE HAUSSMANN

Didier KLING
41, avenue de Friedland
75008 Paris

Olivier ROBIN
34, rue de Turbigo
75003 Paris

Tribunal de commerce de Paris, ordonnance n°2010-11070 du 16 février 2010

Monsieur l'Actionnaire unique,

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 16 février 2010 concernant l'opération d'apport partiel d'actif consenti par la SOCIETE ANONYME DES GALERIES LAFAYETTE à la société GALERIES LAFAYETTE HAUSSMANN, nous avons établi le présent rapport prévu par l'article L 225-147 du Code de Commerce.

Nous devons préciser les points suivants.

La société apporteuse a, par décision unanime de ses actionnaires en date du 18 janvier 2010, décidé d'écarter la désignation de Commissaires à la scission dans le cadre de l'option offerte par l'article L 236-10 II du Code de commerce.

L'actionnaire unique de la société bénéficiaire a pris la même décision selon procès-verbal en date du 15 février 2010.

Ainsi, notre mission a été limitée à l'émission du seul rapport sur la valeur des apports prévu à l'article L 225-147 du Code de commerce.

L'actif net apporté a été arrêté dans le traité d'apport signé entre les parties le 26 mai 2010. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur de l'apport proposé n'est pas surévaluée. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicables à cette mission ; cette doctrine 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 au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire de l'apport, augmentée de la prime d'émission.

Le présent rapport vous est présenté selon le plan suivant :

1	PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS	3
2	DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS	10
3	CONCLUSION	14

1 PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1 Caractéristiques des sociétés concernées

1.1.1 Société apporteuse : SOCIETE ANONYME DES GALERIES LAFAYETTE

La SOCIETE ANONYME DES GALERIES LAFAYETTE (ci-après, « SAGL ») est une société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 26 668 206 euros, divisé en 13 334 103 actions de nominal 2 euros.

Son siège social est sis 40 boulevard Haussmann à Paris (75009). Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 542 094 065.

« Elle a pour objet directement ou par l'intermédiaire de filiales :

- Le commerce de nouveautés, notamment l'exploitation de la maison de commerce de ce genre connue sous le nom « AUX GALERIES LAFAYETTE » ;
- Le commerce en gros et au détail, de tous produits et marchandises, ainsi que la prestation de tous services, sous toute enseigne, dans tout pays, par tout moyen et sous quelque forme que ce soit ;
- La participation, par tout moyen et sous quelque forme que ce soit, à toute entreprise commerciale, industrielle ou financière, mobilière ou immobilière ayant l'un des objets ci-dessus ou un objet s'y rattachant ou susceptible d'en faciliter l'accomplissement et le développement. »

La SAGL est une société qui regroupe à la fois des activités de holding et opérationnelles.

- **SAGL est un Holding** : elle détient directement ou indirectement les participations dans différentes branches du Groupe Galeries Lafayette au travers de ses principales filiales.

- **SAGL exerce des fonctions de direction du Groupe** dans le cadre des orientations stratégiques fixées par sa société mère MOTIER et assure également des prestations d'assistance et de coordination en matière d'audit, de contrôle de gestion, de gestion immobilière, de trésorerie et de communication au profit des sociétés du Groupe Galeries Lafayette.

- **SAGL est propriétaire d'un portefeuille de marques**, notamment de la marque Galeries Lafayette et de ses déclinaisons.

- **SAGL a une activité immobilière**, détenant principalement les immeubles du site Haussmann et quelques immeubles en province.

- **SAGL est un centre de services partagés** (Direction de la Comptabilité et Lafayette Achats pour les achats groupe de frais généraux).

- SAGL est directement ou indirectement exploitante de grands magasins :

- elle exploite, en sa qualité de propriétaire du fonds, le grand magasin Galeries Lafayette du boulevard Haussmann ;
- elle développe une activité internet, notamment de vente à distance via le site marchand « gallerieslafayette.com » ;
- par ailleurs, la société détient le fonds du «Lafayette Homme» de Bordeaux, 12, 14 rue de la Porte Dijeaux, qu'elle donne en location gérance à la société Magasins Galeries Lafayette.

- SAGL est le siège de la branche grands magasins Galeries Lafayette au sein de l'établissement secondaire sis à Paris 9^{ème}, 44 rue de Châteaudun.

1.1.2 Société bénéficiaire : GALERIES LAFAYETTE HAUSSMANN

La société GALERIES LAFAYETTE HAUSSMANN (ci-après « GL HAUSSMANN ») est une société par actions simplifiée au capital de 123 600 euros, divisé en 300 actions de nominal 412 euros, dont le siège social est situé 27 rue de la Chaussée d'Antin à Paris (75009). Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 572 062 594.

« La société a pour objet, en France et à l'étranger, directement ou indirectement, notamment par l'intermédiaire de filiales :

- La vente et/ou la revente en gros et au détail par tous types de magasins ou à distance selon toutes techniques ou technologies existantes ou à créer, de tous produits, marchandises, bijoux et objets en métaux précieux, pierres précieuses, articles de joaillerie ou d'horlogerie ainsi que la prestation et/ou la vente de tous services à la clientèle, y compris la coiffure et la restauration.
- La création, l'acquisition, la cession, l'exploitation, la location, la prise en gérance ou la mise en gérance de tous fonds de commerce ou sites marchands.
- L'achat, l'exploitation ou la vente de toutes marques, brevets et licences,
- La prise de participations dans toutes sociétés créées ou à créer.
- L'acquisition, la construction, la prise à bail et l'aménagement de tous immeubles et établissements pouvant servir l'entreprise de la société.
- Et généralement toutes opérations civiles, commerciales, industrielles, financières, mobilières et immobilières ayant un rapport direct ou indirect avec l'un des objets ci-dessus ou avec tous objets similaires et connexes. »

- **Activité** : La société GL HAUSSMANN a une activité de prestations de services de gardiennage du parking situé sous le magasin à l enseigne « GALERIES LAFAYETTE HOMME » du 48, boulevard Haussmann - PARIS 9ème.

1.2 Liens entre les sociétés concernées

Le capital de la SAGL est détenu à 98,8 % par la société MOTIER, elle-même détenue à 100 % directement ou indirectement par la famille Moulin.

Le capital de la société GL HAUSSMANN est détenu à 100 % par la société SAGL.

1.3 Contexte de l'opération

1.3.1 Motifs et buts de l'opération

A. MOTIFS DE L'APPORT

L'apport partiel d'actif par SAGL de sa branche complète d'activité de grand magasin Paris Haussmann exploité sous les enseignes Galeries Lafayette s'inscrit dans le cadre d'une opération de restructuration de sa branche économique « Grands Magasins » visant à :

- simplifier et rationaliser l'activité de SAGL qui ne conserverait que ses fonctions de holding de détention d'éléments patrimoniaux du Groupe (titres, immobilier Haussmann pour l'essentiel – marques), de direction du Groupe dans le cadre des orientations stratégiques définies par MOTIER, sa société mère, et de prestataire de services d'assistance et de coordination à l'égard de ses filiales.
- Regrouper l'activité grands magasins Galeries Lafayette en abrégé « GMGL », (soit les sociétés d'exploitation de grands magasins, les sociétés fournissant des services directement et exclusivement rattachés à l'exploitation des grands magasins ainsi que les services siège Branche GMGL) dans un sous groupe unique et distinct ayant à sa tête une société holding intermédiaire, la SPAM, qui assurerait le rôle de siège branche GMGL.
C'est dans ce cadre que s'insère le projet d'apport par SAGL à SPAM de sa branche complète d'activité siège grands magasins Galeries Lafayette.
- Regrouper les services mutualisés du Groupe (Directions Comptabilité et Lafayette Achats) dans une société de services distincte, filiale à 100% de SAGL.

B. MODALITES DE LA REORGANISATION JURIDIQUE

Elle s'opérera selon les modalités et la séquence suivantes :

a) Acquisition le 10 mai 2010 par SAGL de l'intégralité des titres détenus par la société Grands Magasins Galeries Lafayette dans le capital des sociétés Magasins Galeries Lafayette, Galeries Lafayette Voyages et Concept Marques Propres.

b) Acquisition le 25 mai 2010 par SPAM de la part sociale détenue par la société Grands Magasins Galeries Lafayette dans le capital de la société GL Deutschland GmbH, représentant 99 % du capital de cette dernière.

c) Apport par SAGL à SPAM, des branches complètes d'activité suivantes :

- Fourniture de prestations de services d'assistance et de coordination aux sociétés de la branche grands magasins exploitant des grands magasins sous les enseignes Galeries Lafayette et Nouvelles Galeries, communément dénommée « branche d'activité siège branche GMGL ».
- Branche d'activité Internet.

d) Apport par SAGL à Groupe Galeries Lafayette Services (GGL Services), de l'ensemble des activités de services mutualisés du Groupe (comptabilité, achats frais généraux centralisés)

e) Apport par SAGL à Galeries Lafayette Haussmann (GL HSM), de la branche complète d'activité constituée par le grand magasin du boulevard Haussmann à Paris 9^{ème}.

f) Apport par SAGL à SPAM des titres GL HAUSSMANN (y compris ceux reçus en rémunération de l'apport à GL HSM), Galeries Lafayette Voyages, Concept Marques Propres et Logistique Galeries Lafayette.

g) Apport par SAGL à Magasins Galeries Lafayette (MGL) du fonds de commerce de Bordeaux.

h) Apport par SAGL à SPAM des titres Magasins Galeries Lafayette (y compris ceux reçus en rémunération de l'apport à Magasins Galeries Lafayette).

Le présent apport (apport (e)) interviendrait donc après la réalisation des opérations (a), (b), (c) et (d).

1.3.2 Date d'effet de l'opération

La date d'effet de l'apport partiel d'actif envisagé est fixée rétroactivement au 1^{er} janvier 2010.

En conséquence, les opérations concernant la branche d'activité apportée, réalisées par SAGL à compter du 1^{er} janvier 2010 et jusqu'à la date de réalisation de l'apport partiel d'actif, seront considérées de plein droit comme étant faites pour le compte de GL HAUSSMANN qui supportera exclusivement les résultats actifs ou passifs de l'exploitation des biens transmis.

1.3.3 Conditions suspensives

Le présent apport est soumis à la condition suspensive suivante :

Approbation de la présente convention d'apport partiel d'actif par les Assemblées Générales Extraordinaires des actionnaires de SAGL et de GL HAUSSMANN en application de l'article L. 236-9 du Code de commerce.

La réalisation de cette condition suspensive devra intervenir au plus tard le 31 décembre 2010 ; à défaut, le traité sera considéré comme non avenu, sans indemnité de part et d'autre.

1.3.4 Régime juridique et fiscal

Selon le contrat d'apport, les apports sont, de convention expresse et en application de l'article L.236-22 du Code de commerce, placés sous le régime juridique des scissions qui relève des articles L.236-16 à L.236-21 du même code.

Il est précisé que l'article L. 236-16 du Code de commerce rend applicable aux scissions, les articles L. 236-9 et L. 236-10 du Code de commerce réglant le régime juridique des fusions.

Fiscalement, l'apport envisagé entre dans le champ d'application du régime spécial prévu aux articles 816 et 817 du Code Général des Impôts.

En conséquence, le présent apport sera enregistré au droit fixe de 500 euros.

1.4 Description des apports et évaluation des apports

Le présent apport est évalué à la valeur réelle du fait de l'insuffisance de l'actif net comptable apporté.

S'agissant des apports partiels d'actif impliquant des sociétés sous contrôle commun, l'avis CRC n° 2004-01 du 4 mai 2004 prescrit que les biens soient évalués à leur valeur nette comptable.

Cependant cette règle comptable prévoit deux situations dérogatoires :

1- La filialisation d'une branche destinée à être cédée (non applicable au cas présent),

2- L'insuffisance d'actif net apporté pour permettre la libération du capital.

Le présent apport entre pleinement dans le champ de cette deuxième dérogation.

Au cas présent, dans la mesure où tous les actifs et passifs nécessaires au fonctionnement autonome de la branche d'activité apportée doivent être inclus dans l'apport pour permettre l'application du régime spécial des fusions prévue aux articles 210 A et 210 B du code Général des Impôts, l'utilisation des valeurs réelles, qui se traduit notamment par une revalorisation du fonds de commerce, s'avère indispensable pour permettre la constatation d'une valeur positive de l'actif net.

Pour la détermination de la valeur réelle de l'apport par SAGL de la branche complète d'activité que constitue le grand magasin Paris Haussmann, les méthodes suivantes ont été mises en œuvre :

➤ Pour la détermination de la valeur du fonds de commerce du magasin Haussmann, il a été retenu la méthode multicritères :

- Multiples de comparables pour déterminer la valeur d'entreprise
- Revenus prévisionnels : actualisation des flux de trésorerie futurs méthode dite « DCF »
- Revenus prévisionnels : actualisation du surprofit

La moyenne arithmétique de ces méthodes conduit à une réévaluation de la valeur incorporelle du fonds de commerce, dont la valeur ressort à 326 000 000 €.

➤ Pour la détermination des titres apportés, à savoir, GALFA Restauration, Provence Coiffure, GL Relations Internationales (GLRI), il a été retenu une approche multicritères. A l'issue de cette analyse, il a été retenu la valeur réelle suivante pour chaque société :

- Galfa Restauration : 47 564 €
- Provence Coiffure : 1 722 000 €
- GL Relations Internationales : 5 901 000 €

➤ Une provision pour retraite a été comptabilisée pour un montant net d'impôt sur les sociétés réévalué à 4 532 077 €.

➤ Une provision d'impôt sur les sociétés, liée à la réintégration fiscale de la provision pour amortissements dérogatoires afférente aux éléments apportés a été comptabilisée à hauteur de 1 508 418 €.

➤ La valeur réelle de l'ensemble des autres actifs et passifs apportés a été considérée comme égale à leur valeur comptable.

L'apport net de l'ensemble des actifs et passifs évalués à la valeur réelle a ainsi été valorisé à 281 015 257 €.

Les apports, tels que décrits par le projet de traité d'apport se présentent comme suit :

Actifs transmis (en €)	Valeur brute	Amortissements et dépréciation	Valeur nette comptable
Immobilisations incorporelles			
Fonds de commerce Paris Haussmann	326 000 000		326 000 000
Licences, logiciels	87 404	0	87 404
Immobilisations corporelles			
Installations techniques, matériel et outillage	14 410 029	9 973 649	4 436 380
Autres immobilisations corporelles	216 392 476	134 982 924	81 409 551
Immobilisations en cours	474 531		474 531
Immobilisations financières			
Participations et autres titres immobilisés :			
- 1199 parts de la Société GALFA RESTAURATION Siren 319 721 601	47 564		47 564
- 499 parts de la Société PROVENCE COIFFURE Siren 352 860 928	1 722 000		1 722 000
- 499 parts de la Société GALERIES LAFAYETTE RELATIONS INTERNATIONALES Siren 379 969 298	5 901 000		5 901 000
Montant total	7 670 564		7 670 564
Prêts	124 830		124 830
Autres immobilisations financières	160 764		160 764
Total de l'actif immobilisé	565 320 598	144 956 573	420 364 025
Stocks de marchandises	30 063 805		30 063 805
Créances clients et comptes rattachées	17 566 147	603 094	16 963 053
Avances, acomptes versés sur commandes	15 084		15 084
Autres créances d'exploitation	18 585 690	252 000	18 333 690
Créances diverses	15 363 198		15 363 198
Disponibilités	8 421 488		8 421 488
Charges constatées d'avance	106 463		106 463
Total de l'actif circulant	90 121 875	855 094	89 266 781
Total de l'actif apporté			509 630 806

Passif transmis (en €)	Valeur nette comptable
Provisions pour risques et charges	16 129 448
Avances et acomptes	24 241 667
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	148 375 339
Dettes fiscales et sociales	30 127 373
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	5 840 140
Dettes diverses	3 872 440
Comptes de régularisation	29 142
Total du passif pris en charge	228 615 549

Apport net (en €)	281 015 257
--------------------------	--------------------

1.5 Rémunération des apports

La valorisation de l'action GL HAUSSMANN ressortant à 532,85 €, SAGL recevra, en rémunération de son apport, 527 381 actions de 412 € de valeur nominale chacune, entièrement libérées à émettre par la société GL HAUSSMANN à titre d'augmentation de son capital, lequel sera ainsi porté de 123 600 € à 217 404 572 €, divisé en 527 681 actions de 412 €.

Le montant net de l'apport s'élevant à 281 015 257 €

et la valeur nominale des actions rémunérant cet apport étant de 217 280 972 €

.....
la différence entre ces deux sommes, soit 63 734 285 €

sera portée à un compte de réserve dénommé « Prime d'apport » qui sera à la disposition de l'Actionnaire unique de GL HAUSSMANN et pourra recevoir toute affectation décidée par ce dernier.

2 DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1 Diligences effectuées

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires, au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes et plus particulièrement :

- nous avons pris connaissance du contexte de la mission et nous nous sommes entretenus avec les responsables du Groupe Galeries Lafayette,
- nous avons vérifié la libre transmission des actifs apportés,

- nous avons examiné le projet de traité d'apport,
- nous avons pris connaissance des comptes des sociétés SAGL pour l'exercice 2009,
- nous avons examiné les rapports des commissaires aux comptes de SAGL sur les comptes des exercices 2007, 2008 et 2009 et nous nous sommes assurés que ces comptes annuels avaient faits l'objet d'une certification sans réserve,
- nous avons rencontré les commissaires aux comptes de SAGL à propos de l'opération de restructuration de sa branche économique « Grands Magasins » prise dans son ensemble,
- nous avons pris connaissance du « rapport de constat des commissaires aux comptes résultant de procédures convenues relatives à la répartition des rubriques de bilan de la SAGL au 31/12/09 entre les différentes activités dans la perspective des opérations d'apports envisagées »,
- nous avons pris connaissance des méthodes d'évaluation et des hypothèses retenues par la société CMS BUREAU FRANCIS LEFEBVRE dans son rapport d'évaluation des titres de la Société GALFA RESTAURATION au 31 décembre 2009 et nous avons validé le caractère réaliste et approprié desdites méthodes et hypothèses,
- nous avons pris connaissance des méthodes d'évaluation et des hypothèses retenues par la société CMS BUREAU FRANCIS LEFEBVRE dans son rapport d'évaluation des titres de la Société PROVENCE COIFFURE au 31 décembre 2009 et nous avons validé le caractère réaliste et approprié desdites méthodes et hypothèses,
- nous avons pris connaissance des méthodes d'évaluation et des hypothèses retenues par la société CMS BUREAU FRANCIS LEFEBVRE dans son rapport d'évaluation des titres de la société GALERIES LAFAYETTE RELATIONS INTERNATIONALES au 31 décembre 2009 et nous avons validé le caractère réaliste et approprié desdites méthodes et hypothèses,
- nous avons pris connaissance des méthodes d'évaluation et des hypothèses retenues par la société SORGEM dans son rapport d'évaluation de la marque GALERIES LAFAYETTE au 31 décembre 2009 et du taux de redevance applicable à cette marque et nous avons validé le caractère réaliste et approprié desdites méthodes et hypothèses,
- nous avons pris connaissance des méthodes d'évaluation et des hypothèses retenues par la société SORGEM dans son rapport d'évaluation du fonds de commerce du magasin GALERIES LAFAYETTE de PARIS HAUSSMANN au 31 décembre 2009 et nous avons validé le caractère réaliste et approprié desdites méthodes et hypothèses,

- nous avons interrogé les responsables du Groupe sur l'évolution de l'activité et des résultats sur les premiers mois de 2010,
- nous avons pris connaissance des promesses de contrats de bail à conclure entre SAGL et GL Haussmann portant sur les biens et droits immobiliers détenus par SAGL à Paris 9^e à diverses adresses abritant des locaux nécessaires à l'exploitation du fonds de commerce apporté,
- nous avons pris connaissance de la promesse de contrat de sous location partielle de l'immeuble, sis à Paris 9^e, 31 à 41 Bd Haussmann, 2 à 12 rue des Mathurins et 19 rue Scribe et faisant l'objet d'un contrat de crédit-bail entre SAGL et NATIOCREDIMURS, à conclure entre SAGL et GL Haussmann,
- nous avons obtenu une lettre d'affirmation confirmant les principales dispositions de cette opération et notamment l'absence d'élément relevé susceptible de remettre en cause la valeur des apports.

2.2 Appréciation de la valeur des apports

2.2.1 Méthode d'évaluation

Comme indiqué ci-dessus, les éléments d'actifs seront apportés pour leur valeur réelle du fait de l'insuffisance de l'actif net comptable apporté.

Cette méthode d'évaluation est, s'agissant d'une opération effectuée par deux sociétés faisant l'objet d'un contrôle commun, mentionnée comme méthode dérogatoire et est donc conforme aux dispositions de la réglementation CRC n° 2004-01 du 4 mai 2004 et, dès lors, n'appelle pas de commentaire de notre part.

2.2.2 Appréciation de la valeur des apports

Nos travaux nous ont permis de nous assurer que les éléments actifs apportés et passifs pris en charge concernant la branche d'activité constituée par le grand magasin du boulevard Haussmann à Paris, sont justifiés et correspondent aux valeurs inscrites dans les comptes annuels de la société SAGL arrêtés au 31 décembre 2009 et certifiés sans réserve par les Commissaires aux Comptes, en ce qui concerne les éléments actifs et passifs apportés à leur valeur nette comptable.

Les titres de participation ont été évalués sur la base de :

- la valeur comptable chez SAGL pour les titres GALFA RESTAURATION, qui apparaît représentative de la valeur d'utilité pour le groupe,
- le montant de la situation nette des sociétés concernées au 31 décembre 2009 pour les titres PROVENCE COIFFURE et GALERIES LAFAYETTE RELATIONS INTERNATIONALES (GLRI) compte tenu que l'activité de ces sociétés trouve sa source en intégralité dans une relation intragroupe.

Cependant, du fait que l'activité de GLRI constitue un prolongement direct de l'activité du grand magasin du boulevard Haussmann, il en a été tenu compte dans le rapport final du cabinet SORGEM mentionné ci-dessous.

Les éléments incorporels du fonds de commerce ont été évalués sur la base du rapport d'évaluation du cabinet SORGEM selon une méthode multicritères.

- Multiples de comparables pour déterminer la valeur d'entreprise,
- Actualisation des flux de trésorerie futurs, méthode dite « DCF »,
- Actualisation du surprofit.

La valeur de l'apport de branche envisagé, a été validé en appliquant, à l'exclusion de toute autre méthode, la méthode fondée sur les flux futurs nets actualisés de trésorerie (*Discounted Cash Flows*) et nous nous sommes assurés :

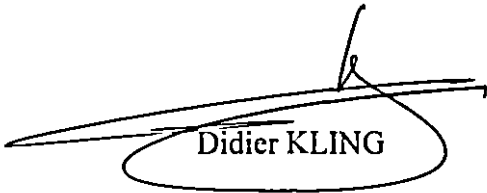
- de la pertinence de l'approche retenue et de sa correcte mise en œuvre,
- de la cohérence des données prévisionnelles utilisées,
- du caractère raisonnable et adapté des paramètres retenues inhérents à la méthode DCF et en particulier le taux d'actualisation.

Nous observons que le calcul a conduit à une valorisation de la branche complète constituée par le grand magasin Galeries Lafayette à Paris 9e, apportée par la société SAGL à la société GL HAUSSMANN, sensiblement supérieure à la valeur d'apport.

3 CONCLUSION

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que, la valeur des apports s'élevant à 281 015 257 €, 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 bénéficiaire de l'apport, majorée de la prime d'apport.

Fait à Paris, le 15 juin 2010.



Didier KLING



Olivier ROBIN

Les Commissaires à la scission