



**Augmentation de capital par apport d'un ensemble d'actifs
immobiliers à usage de commerce détenus par Bail Investissement
Foncière**

**Annexe au rapport du Conseil d'administration
à l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires du 25 juillet
2006**

La notice légale sera publiée au Bulletin des annonces légales obligatoires.



Visa de l'Autorité des Marchés Financiers

En application de son règlement général, notamment de l'article 212-34, l'Autorité des Marchés Financiers a apposé sur le présent document le numéro d'enregistrement E.06-113 en date du 30 juin 2006. Ce document a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Le numéro d'enregistrement a été attribué, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1-I du code monétaire et financier, après que l'Autorité des Marchés Financiers a vérifié "*si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes*". Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés. Il atteste que l'information contenue dans ce document correspond aux exigences réglementaires en vue de l'admission ultérieure sur l'Eurolist d'Euronext Paris des titres, qui, sous réserve de l'accord de l'assemblée générale des actionnaires, seront émis en rémunération des apports.

Le présent document qui incorpore par référence le Document de Référence de la société Altarea enregistré par l'Autorité des Marchés Financiers le 30 juin 2006 sous le numéro R.06-112 est disponible sans frais auprès d'Altarea, à son siège social ou sur son site internet (www.altarea.com) et sur le site Internet de l'Autorité des Marchés Financiers (www.amf-france.org).

PRINCIPALES CARACTERISTIQUES DE L'OPERATION

Société apporteuse	Bail Investissement Foncière, société anonyme au capital de 528.663.225 € dont le siège social est situé 30 avenue Kléber 75116 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 339 849 507.
Société bénéficiaire	Altaréa, société anonyme au capital de 105.185.178 € dont le siège social est situé 108 rue de Richelieu 75002 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 335 480 877.
Apports	Bail Investissement Foncière apporte à Altaréa l'ensemble des droits immobiliers qu'elle détient dans 10 centres commerciaux.
Liens de capital	Bail Investissement Foncière ne détient aucune action Altaréa avant l'opération. Bail Investissement Foncière détiendra, en conséquence de la réalisation des apports, 1.200.000 actions Altaréa représentant 14,84% du capital et 14,15% des droits de vote de cette dernière. Immédiatement après leur émission, Bail Investissement Foncière apportera et cèdera les actions Altaréa reçues en rémunération de ses apports à Altapar, société détenue par les principaux actionnaires d'Altaréa.
Objectifs de l'opération	Par cette opération globale d'apport, Altaréa consolide sa position au travers de l'acquisition du pôle d'immobilier commercial de Bail Investissement Foncière. Les loyers des centres commerciaux transférés vont permettre une augmentation significative de son cash flow récurrent.
Nombre d'actions à émettre	1.200.000 actions ordinaires.

Jouissance des actions	Les actions émises porteront jouissance au 1 ^{er} janvier 2006, étant précisé que les actions nouvelles ne donneront pas droit aux dividendes votés par l'assemblée générale annuelle 2006 au titre des résultats de l'exercice clos le 31 décembre 2005.
Valeur nette des actifs apportés	150.000.000 €.
Augmentation de capital en numéraire	18.336.000 €.
Prime d'apport	131.664.000 €.
Date de réalisation des apports	L'assemblée générale de la société bénéficiaire est appelée à approuver les apports le 25 juillet 2006.
Capital social post-opération	A l'issue de cette opération, le capital social d'Altaréa sera de 123.521.178 € divisé en 8.083.379 actions de 15,28 € de nominal arrondi chacune.
Mise à disposition du présent document	L'Autorité des Marchés Financiers a apposé sur l'annexe au rapport du Conseil d'administration d'Altaréa présenté à l'assemblée générale extraordinaire de la société Altaréa devant se tenir le 25 juillet 2006 le numéro d'enregistrement E.06-113 en date du 30 juin 2006.
Contacts	MM. Eric Dumas et Jean-Sylvain Camus Altaréa 108, rue de Richelieu 75002 Paris Tel : + 33 (0)1 44 95 88 10.

SOMMAIRE

1.	Renseignements sur l'opération et ses conséquences	7
1.1	Contexte	7
1.2	Aspect économique de l'opération d'apport	8
1.3	Aspects juridiques de l'opération.....	11
1.4	Comptabilisation de l'Apport	18
1.5	Rémunération de l'Apport.....	19
1.6	Conséquences de l'opération.....	22
2.	Présentation d'Altaréa, société bénéficiaire de l'Apport.....	26
2.1	Document de Référence Altaréa.....	26
2.2	Faits significatifs intervenus depuis l'enregistrement du Document de Référence	27
2.3	Facteurs de risque	27
2.4	Information de base	27
3.	Informations financières pro forma	31
4.	Présentation de la société apporteuse et des Actifs Apportés.....	37
4.1	Présentation de la société apporteuse	37
4.2	Présentation des Actifs Apportés	37

RESPONSABLES DU DOCUMENT ET DU CONTROLE DES COMPTES

Responsable du document

- **Attestation du responsable du présent document :**

Monsieur Alain Taravella, Président du Conseil d'administration d'Altarea.

"J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes données dans le présent prospectus ainsi qu'à la lecture d'ensemble du présent document.

Cette lettre ne contient ni observations, ni réserves.

Les informations financières pro forma au 31 décembre 2005 présentées dans le présent document ont fait l'objet d'un rapport des contrôleurs légaux, figurant en annexe III dudit document, qui ne contient ni observations, ni réserves."

Alain Taravella,
Président du Conseil d'administration

- **Responsables de l'information :**

Eric Dumas, Directeur Financier – 01 44 95 51 42

Jean-Sylvain Camus, Directeur de la Communication – 01 44 95 51 76

Responsables du contrôle des comptes de la société Altaréa

Titulaires :

- ***Cabinet AACE – Ile de France***

10 rue de Florence

75008 Paris

M. Michel Riguelle et M. Patrick Ughetto

Date de début de leur premier mandat : 24 décembre 2004. Mandat expirant à l'issue de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2009.

- ***Cabinet Ernst & Young Audit***

Tour Ernst & Young – Faubourg de l'Arche

11 allée de l'Arche

92037 Paris – La Défense Cedex

Madame Marie-Henriette Joud

Date de début de son premier mandat : 24 décembre 2004. Mandat expirant à l'issue de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2009.

Suppléants :

- ***Cabinet Auditeurs Associés Consultants européens - AACE***

10 rue de Florence

75008 Paris

Date de début de leur premier mandat : 24 décembre 2004. Mandat expirant à l'issue de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2009.

- ***M. Jean-Louis Robic***

Tour Ernst & Young – Faubourg de l'Arche

11 allée de l'Arche

92037 Paris – La Défense Cedex

Date de début de son premier mandat : 24 décembre 2004. Mandat expirant à l'issue de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2009.

RENSEIGNEMENTS SUR L'OPERATION

1. RENSEIGNEMENTS SUR L'OPERATION ET SES CONSEQUENCES

1.1 Contexte

Bail Investissement Foncière est une société foncière cotée sur l'Eurolist d'Euronext Paris et ayant opté pour le régime fiscal des SIIC. Bail Investissement Foncière est essentiellement orientée vers la détention en vue de la location et la gestion d'actifs immobiliers destinés aux entreprises (bureaux, locaux d'activité, locaux logistiques). Bail Investissement Foncière est également propriétaire de droits immobiliers dans un certain nombre de centres commerciaux plus amplement décrits au paragraphe 4.2.

Altaréa est également une société foncière cotée sur l'Eurolist d'Euronext Paris et ayant opté pour le régime fiscal des SIIC. Altaréa est essentiellement orientée vers l'acquisition, le développement, la détention, la location et la gestion de centres commerciaux.

Bail Investissement Foncière et Altaréa ont considéré que le regroupement des centres commerciaux de Bail Investissement Foncière au sein d'Altaréa est susceptible de générer un potentiel important de valorisation.

L'opération décrite dans le présent document s'inscrit dans le cadre du transfert par Bail Investissement Foncière de son pôle d'immobilier commercial à Altaréa. Ce transfert se réalisera par (i) un apport complet à Altaréa de la branche d'activité centres commerciaux France de Bail Investissement Foncière, à l'exception de deux participations dans des structures propriétaires de deux actifs commerciaux ayant fait l'objet de promesses de vente préalables aux accords, (ii) une cession du centre commercial San Cugat situé près de Barcelone et (iii) une promesse d'achat portant sur l'actif Beauvais (actif non significatif dont la cession est soumise à des conditions juridiques non réunies à ce jour).

L'apport visé au (i) ci-dessus comprendra la reprise d'un passif affecté et la reprise de certains salariés du groupe Bail Investissement Foncière qui étaient en charge de l'activité des centres commerciaux apportés.

Par cette opération Bail Investissement Foncière souhaite acquérir une participation minoritaire significative indirecte dans Altaréa qu'elle détiendrait par l'intermédiaire d'Altapar. Altapar deviendrait ainsi la société holding de contrôle d'Altaréa, commune entre Bail Investissement Foncière, Altafinance (société dont la majorité du capital est détenue par Monsieur Alain Taravella), Prédica et Capefin, étant précisé qu'Altapar conserverait le contrôle de la majorité du capital et des droits de vote d'Altaréa et qu'Altafinance détiendrait le contrôle d'Altapar.

1.2 Aspect économique de l'opération d'apport

1.2.1 Liens préexistants entre Altaréa et Bail Investissement Foncière

(a) Liens entre Altaréa et Bail Investissement Foncière

A la date du présent document, il n'existe aucun lien en capital entre les sociétés Altaréa et Bail Investissement Foncière.

Il n'existe aucun administrateur commun entre les sociétés Altaréa et Bail Investissement Foncière. Aucune caution ni aucune garantie n'a été consentie par l'une de ces sociétés envers l'autre.

(b) Accords préexistant entre Altaréa et Bail Investissement Foncière

Protocole d'accord du 3 mars 2006

Altaréa et Bail Investissement Foncière ont signé le 3 mars 2006 un protocole d'accord qui a été modifié par un avenant en date du 12 juin 2006 (le "**Protocole d'Accord**"), dont l'entrée en vigueur était conditionnée à l'autorisation du conseil d'administration d'Altaréa qui a été donnée le 13 mars 2006, aux termes duquel Bail Investissement Foncière s'est engagée à apporter et à céder à Altaréa son pôle d'immobilier commercial, pour une valeur brute globale de 325.500.000 €, en contrepartie d'une participation au sein d'Altapar, qui va devenir le holding de contrôle d'Altaréa.

Bail Investissement Foncière apportera à Altaréa un portefeuille d'actifs commerciaux (les "**Actifs Apportés**") pour une valeur brute totale de 226.200.000 € (ci-après l'"**Apport**"). Bail Investissement Foncière cédera également à Altaréa un actif commercial situé à San Cugat en Espagne pour un montant de 97.575.000 € ainsi qu'un actif situé à Beauvais pour un montant de 900.000 €.

L'Apport sera rémunéré par l'émission par Altaréa en faveur de Bail Investissement Foncière de 1.200.000 actions Altaréa valorisées à 125 € par action. Cet Apport fait l'objet du présent document.

Immédiatement après la réalisation de l'Apport des Actifs Apportés, Bail Investissement Foncière apportera à Altapar¹ 1.185.000 actions Altaréa qu'elle aura reçues au titre de l'Apport. La valeur d'apport de chacune des actions Altaréa sera de 125 € et l'apport des actions Altaréa sera rémunéré par l'émission en faveur de Bail Investissement Foncière d'actions Altapar, représentant environ 26,2% du capital et des droits de vote d'Altapar. Il est précisé que le reste des actions Altaréa reçues (soit

¹ Société contrôlée par Altafinance, elle-même contrôlée par Monsieur Alain Taravella (cf. D&I 206C0691 du 11 avril 2006).

15.000 actions) sera cédé immédiatement par Bail Investissement Foncière à Altaréa.

Le Protocole d'Accord prévoit également que concomitamment à l'apport des actions Altaréa à Altapar par Bail Investissement Foncière, Altafinance apportera à Altapar 2.357.612 actions Altaréa, cet apport étant rémunéré par l'émission en faveur d'Altafinance d'actions Altapar représentant environ 52,2% du capital et des droits de vote d'Altapar.

En outre, le Protocole d'Accord prévoit qu'immédiatement après la réalisation des apports d'actions Altaréa à Altapar, les cessions d'actions suivantes seront réalisées :

- cession par Prédica et Capefin à Altafinance de 2.738.358 actions Altapar ;
- cession par Altafinance à Prédica et Capefin de 180.260 actions Altaréa.

L'objectif poursuivi par l'ensemble de ces opérations est de permettre l'entrée de Bail Investissement Foncière au sein d'Altapar, qui sera une société holding intermédiaire de contrôle d'Altaréa, tout en assurant la pérennité du contrôle historique de la société Altaréa par Monsieur Alain Taravella au travers d'Altafinance².

A l'issue de ces opérations, la participation économique³ respective, directe et indirecte, de Bail Investissement Foncière, d'une part, et de Prédica et Capefin, d'autre part, dans le capital d'Altaréa s'élèvera à environ 15%. Il est en outre précisé qu'aux termes du pacte d'actionnaires décrit au paragraphe 1.3.1 (j) ci-après, Bail Investissement Foncière, Prédica et Capefin s'engageront à ce que leur participation respective, directe et indirecte, dans le capital d'Altaréa ne dépasse pas ce seuil de 15% de détention économique.

² Altafinance est une société par actions simplifiée contrôlée à hauteur de 86,40% du capital et des droits de vote par Monsieur Alain Taravella (Monsieur Jacques Nicolet détenant 13,60% du capital et des droits de vote d'Altafinance). Messieurs Alain Taravella et Jacques Nicolet ont procédé au regroupement de l'ensemble de leurs intérêts dans Altaréa au sein d'Altafinance. Dans sa séance du 4 avril 2006, l'Autorité des Marchés Financiers a considéré que l'opération prévue s'analyse comme un reclassement entre personnes appartenant à un même groupe sans incidence sur le contrôle ultime de la société Altaréa par Monsieur Alain Taravella. L'Autorité des Marchés Financiers a de surcroît relevé que Monsieur Alain Taravella détenait avant et après l'opération indirectement, via Altafinance, la majorité des droits de vote d'Altaréa. Sur ces bases, l'Autorité des Marchés Financiers a accordé la dérogation au dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique demandée sur le fondement des articles 234-8 6°, 234-8 7° et 234-9 de son règlement général (cf D&I 206C0691 du 11 avril 2006). Altafinance est le holding d'animation et de contrôle du groupe Altaréa et le véhicule principal de la détention par Messieurs Alain Taravella et Jacques Nicolet d'actions dans Altaréa dont ils conservent le contrôle.

³ C'est-à-dire la détention calculée en ne tenant pas compte de l'auto-contrôle.

Enfin le Protocole d'Accord prévoit qu'Altafinance, Bail Investissement Foncière, Prédica et Capefin signeront un pacte d'actionnaires relatif à Altapar dont les principaux termes sont décrits ci-après au paragraphe 1.3.1 (j) ci-après.

Projet de Traité d'Apport

Altaréa et Bail Investissement Foncière ont conclu le 12 juin 2006 un projet de traité d'apport (le "**Traité d'Apport**") portant sur l'Apport de l'ensemble des droits afférents aux 10 Actifs Apportés plus amplement décrits au paragraphe 4.2 ci-après.

Cession de l'actif de San Cugat (Espagne)

Altaréa et Bail Investissement Foncière ont conclu le 12 juin 2006 un acte de cession sous conditions des droits immobiliers détenus par Bail Investissement Foncière dans un centre commercial situé à San Cugat en Espagne. Il est précisé que la cession de cet actif aura lieu concomitamment à la réalisation de l'Apport. Le prix de cession de l'actif de San Cugat s'élève à 97.575.000 €.

Promesse d'achat de l'actif de Beauvais (France)

Altaréa a également consenti à Bail Investissement Foncière, une promesse d'achat sous condition suspensive portant sur les droits immobiliers dans un actif situé à Beauvais. Ces conditions sont d'une part, la remise d'un rapport d'un bureau de contrôle attestant la levée de réserves concernant les installations électriques et d'autre part, l'absence de préemption par la commune.

Le prix de cession de cet actif s'élèverait à neuf cent mille euros (900.000 euros).

1.2.2 Motifs et buts de l'opération

Pour Bail Investissement Foncière et Altaréa, cette opération témoigne d'une volonté de partenariat en vue d'un développement s'appuyant sur la conjugaison des forces des deux groupes.

(a) Motifs et buts de l'opération pour Altaréa et ses actionnaires

Par cette opération d'Apport, Altaréa consolide, d'une part, sa position via l'acquisition de centres commerciaux en exploitation dont les loyers vont permettre dès l'année 2006 une augmentation significative de son cash flow récurrent. D'autre part, elle réalise un premier investissement en Espagne où ses équipes de développement sont déjà présentes.

(b) Motifs et buts de l'opération pour Bail Investissement Foncière

Cette opération permet à Bail Investissement Foncière de profiter du développement et de la valorisation du secteur des centres commerciaux en transférant l'ensemble de son pôle d'immobilier commercial en échange d'une participation minoritaire significative chez un opérateur spécialisé en forte croissance.

1.3 Aspects juridiques de l'opération

1.3.1 Description de l'opération

(a) Date de signature du Traité d'Apport

Le Traité d'Apport a été reçu en la forme authentique le 12 juin 2006 par Maître Frémeaux avec le concours de Maître Mahot de la Quérantonais, notaires à Paris.

(b) Date d'effet de l'Apport

La réalisation de l'Apport interviendra au jour de son approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'Altaréa convoquée pour le 25 juillet 2006 et aura une date de jouissance économique au 1er juillet 2006.

(c) Conditions suspensives de la réalisation de l'Apport

Conditions suspensives visées au Protocole d'Accord

Le Protocole d'Accord prévoit que la réalisation de l'Apport sera soumise aux conditions suspensives suivantes :

- (i) non-exercice d'un quelconque droit de préférence ou de préemption (y compris le droit de préemption urbain) qui existerait concernant les Actifs Apportés, (ci-après désigné "**Droit de Préemption**") ;
- (ii) non-survenance d'un sinistre, attentat ou dommage matériel affectant un actif pouvant entraîner une diminution future des loyers encaissés au titre dudit actif supérieure à 25% (ci-après désigné "**Sinistre Majeur**") ;
- (iii) non-révélation d'un fait de nature à affecter gravement la possibilité de transférer un actif à Altaréa dans les conditions prévues au Protocole d'Accord ou de nature à affecter gravement la possibilité de continuer l'exploitation normale dudit actif (l'actif concerné étant ci-après désigné l'"**Actif Affecté**"). Le Protocole d'Accord prévoit que cette condition sera remplie dès lors que Bail Investissement Foncière accepterait, après des négociations de bonne foi, de consentir à Altaréa des garanties, satisfaisantes pour

Altaréa, permettant de transférer l'Actif Affecté à Altaréa dans les conditions prévues au Protocole d'Accord et de poursuivre l'exploitation normale dudit Actif Affecté.

Il est précisé que les conditions stipulées ci-dessus au (i), (ii) et (iii) ne joueront que dans le cas où les actifs concernés par les événements visés audit article représenteront une valeur globale supérieure à 50.000.000 €.

Dans le cas où la valeur globale des actifs concernés par de tels événements serait inférieure à 50.000.000 €, Bail Investissement Foncière et Altaréa se sont engagées à négocier de bonne foi les adaptations nécessaires à leurs accords afin de :

- procéder, à la date de réalisation, à l'apport et à la cession des actifs autres que ceux ayant fait l'objet de l'exercice d'un Droit de Préemption ou, selon le cas, d'un Sinistre Majeur, ou constituant un Actif Affecté ;
- diminuer le montant du passif apporté dans l'Apport d'un montant équivalent à la valeur des actifs ayant fait l'objet d'un Droit de Préemption ou, selon le cas, d'un Sinistre Majeur, ou constituant un Actif Affecté, afin de faire en sorte que la valeur nette d'apport des Actifs Apportés demeure égale à 150.000.000 €.

Autres conditions suspensives

La réalisation de l'Apport sera également soumise aux conditions suspensives suivantes :

- Réalisation de la cession de l'actif de San Cugat (Espagne) ; et
- Approbation de l'Apport par l'assemblée générale des actionnaires d'Altaréa.

(d) Réunion des organes sociaux ayant approuvé l'Apport

Le Conseil d'administration d'Altaréa a approuvé la mise en œuvre de l'opération dans son ensemble lors de sa réunion du 13 mars 2006 et donné tous pouvoirs à son Président à cet effet.

Lors de sa réunion du 23 mai 2006, le Conseil d'administration d'Altaréa a approuvé le projet de Traité d'Apport et donné tous pouvoirs à son Président Directeur Général à l'effet de négocier et signer ce dernier.

Le Conseil d'administration de Bail Investissement Foncière a approuvé la mise en œuvre de l'opération dans son ensemble lors de sa réunion du 7 février 2006 et donné tous pouvoirs à son Directeur Général à cet effet.

Lors de sa réunion du 31 mai 2006, le Conseil d'administration de Bail Investissement Foncière a approuvé le projet de Traité d'Apport et donné tous pouvoirs à son Directeur Général à l'effet de négocier et signer ce dernier.

(e) Dépôt du rapport des Commissaires aux Apports

Le rapport des Commissaires aux Apports sur la valeur de l'Apport sera mis à la disposition des actionnaires d'Altarea et sera déposé au greffe du Tribunal de Commerce de Paris au plus tard quinze jours avant la date de l'Assemblée Générale d'Altarea appelée à approuver l'Apport et à décider de l'augmentation de capital d'Altarea.

(f) Régime fiscal de l'Apport

Impôts directs

L'Apport sera soumis au régime de droit commun en matière d'impôts directs, de sorte que les parties ne seront tenues par aucuns engagements de conservation spécifiques. Il est rappelé que Bail Investissement Foncière et Altarea ont opté pour le régime fiscal visé à l'article 208 C du Code général des impôts (régime SIIC).

Droits indirects

Dans la mesure où le centre commercial Occitania (Toulouse) a fait l'objet de travaux concourant à la production d'un immeuble neuf achevés depuis moins de cinq ans, son Apport sera intégralement soumis à la TVA immobilière. Bail Investissement Foncière remboursera à Altarea le coût de portage de la TVA correspondante. La taxe de publicité foncière (0,715%) sera par ailleurs due sur le montant de la dette bancaire prise en charge par Altarea.

Les autres centres commerciaux sont achevés dans leur intégralité depuis plus de cinq ans ou sont achevés depuis moins de cinq ans mais ont déjà fait l'objet d'une mutation depuis leur achèvement. En conséquence, l'Apport de ces centres sera placé hors du champ de la TVA immobilière. Bail Investissement Foncière sera dispensée de procéder à des régularisations de TVA au titre de l'Apport de ces centres, Altarea s'engageant à procéder à ces régularisation en ses lieu et place, le cas échéant. Aucun droit d'enregistrement ou taxe de publicité foncière ne sera dû au titre de l'Apport des centres commerciaux autres que le centre Occitania (Toulouse).

(g) Autres opérations concomitantes à l'opération d'Apport

En application du Protocole d'Accord et comme indiqué ci-dessus, il est prévu de réaliser les opérations suivantes le jour de la réalisation de l'Apport :

- apport par Bail Investissement Foncière à Altapar de 1.185.000 actions Altaréa qu'elle aura reçues au titre de l'Apport ;
- cession par Bail Investissement Foncière à Altapar de 15.000 actions Altaréa ;
- apport par Altafinance à Altapar de 2.357.612 actions Altaréa ;
- cession par Prédica et Capefin à Altafinance de 2.738.358 actions Altapar ; et
- cession par Altafinance à Prédica et Capefin de 180.260 actions Altaréa.

(Les opérations visées ci-dessus et l'Apport étant appelés les "**Opérations**").

(h) Reprise de certains salariés

Bail Investissement Foncière et Altaréa ont convenu au titre du Protocole d'Accord que certains salariés du groupe Bail Investissement Foncière seront transférés à Gerec Management, société de gestion filiale d'Altaréa, sous réserve de leur accord. A cet effet, un avenant de transfert leur sera individuellement proposé par Gerec Management avec reprise de l'ancienneté et des conditions de leur contrat de travail.

(i) Dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique visant les actions d'Altaréa ⁴

Dans sa séance du 4 avril 2006, l'Autorité des Marchés Financiers a considéré que les Opérations prévues s'analysent comme un reclassement entre personnes appartenant à un même groupe sans incidence sur le contrôle ultime de la société Altaréa par Monsieur Alain Taravella. L'Autorité des Marchés Financiers a de surcroît relevé que Monsieur Alain Taravella détenait avant et après l'opération indirectement, via Altafinance et Altapar, la majorité des droits de vote d'Altaréa. Sur ces bases, l'Autorité des Marchés Financiers a accordé la dérogation au dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique demandée sur le fondement des articles 234-8 6°, 234-8 7° et 234-9 de son Règlement Général.

⁴ Cf. D&I 206C0691 du 11 avril 2006

(j) Pacte d'actionnaires au niveau d'Altapar

Aux termes de la réalisation des Opérations visées ci-dessus, Altafinance, Bail Investissement Foncière, Prédica et Capefin envisagent en outre de conclure un pacte d'actionnaires au titre duquel ils déclareront agir de concert. Ce pacte, d'une durée de dix ans et dont la conclusion dépend de la réalisation des Opérations précitées, comprendra principalement des dispositions relatives à :

- la désignation du président d'Altapar ;
- la composition et le fonctionnement du Conseil d'administration de la société Altapar ;
- la composition et le fonctionnement du Conseil d'administration de la société Altaréa ;
- la limitation des cessions de titres Altapar par Altafinance ;
- un droit de préférence au profit d'Altafinance en cas de cession d'actions Altapar par Bail Investissement Foncière, Prédica ou Capefin ;
- un droit de sortie conjointe au profit de Bail Investissement Foncière, Prédica et Capefin en cas de cession d'actions Altapar par Altafinance qui aurait pour conséquence de faire perdre à Altafinance le contrôle d'Altapar ;
- un droit de sortie forcée consenti par Bail Investissement Foncière, Prédica et Capefin en cas d'offre d'acquisition par un tiers de l'intégralité des actions d'Altapar ;
- un droit de sortie au profit de Bail Investissement Foncière, Prédica et Capefin à l'expiration d'un certain nombre de délais ou de situations. Ce droit de sortie se matérialisera par la signature d'une promesse d'achat des titres Altapar détenus par Bail Investissement Foncière, Prédica et Capefin consentie par Altafinance qui sera exerçable à l'expiration d'un certain nombre de délais ou de situations ; et
- un droit de sortie au profit d'Altafinance à l'expiration d'un certain nombre de délais ou de situations. Ce droit de sortie se matérialisera par la signature d'une promesse de vente des titres Altapar consentie à Altafinance par Bail Investissement Foncière, Prédica et Capefin qui sera exerçable à l'expiration d'un certain nombre de délais ou de situations.

1.3.2 Contrôle de l'opération d'Apport

(a) Assemblée générale appelée à approuver l'Apport

L'Apport sera soumis à l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'Altarea convoquée pour le 25 juillet 2006.

(b) Commissaires aux apports

Par ordonnance du 20 avril 2006, le président du Tribunal de commerce de Paris a désigné en qualité de commissaires aux apports (ci-après les "Commissaires aux Apports"):

Nom : Alain Auvray	Adresse : 5 Avenue Franklin Roosevelt 75008 Paris
--------------------	---

Nom : Yves Blaise	Adresse : 135 Boulevard Haussmann 75008 Paris
-------------------	---

Les Commissaires aux Apports ont eu pour mission :

- d'apprécier et évaluer les apports consentis par Bail Investissement Foncière à Altarea ;
- d'apprécier la valeur des avantages particuliers pouvant éventuellement exister ;
- de vérifier que la valeur des apports correspond au moins à la valeur des actions à émettre en rémunération desdits apports ;
- d'établir un rapport contenant les mentions prévues par les textes réglementaires, qui sera mis à la disposition des actionnaires et déposé au Greffe du Tribunal de Commerce dans le délai fixé par le décret n°67-236 du 23 mars 1967 ; et
- d'établir un rapport sur la rémunération des Apports et la valeur équitable de l'opération d'Apport.

Leurs rapports, qui figurent en Annexes I et II du présent document, sont datés du 22 mai 2006 et seront déposés dans les délais légaux au greffe du Tribunal de commerce de Paris.

1.3.3 Rémunération de l'Apport

1.200.000 actions seront émises par Altarea en rémunération de l'Apport.

(a) Augmentation de capital

Compte tenu de la valorisation de l'Apport, Altarea augmentera son capital d'un montant nominal de 18.336.000 € par la création de

1.200.000 actions nouvelles d'une valeur nominale arrondie de 15,28 € chacune à attribuer à Bail Investissement Foncière, portant ainsi le capital social de 105.185.178 € à 123.521.178 €.

La prime d'apport sur laquelle porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux d'Altaréa s'élèvera à un montant global de 131.664.000 €, ce qui correspond à la différence entre la valeur nette des actifs apportés par Bail Investissement Foncière, soit un montant global de 150.000.000 €, et le montant nominal de l'augmentation de capital de 18.336.000 €.

(b) Jouissance et droits attachés aux actions nouvelles

Les actions nouvelles ainsi émises porteront jouissance au 1^{er} janvier 2006, étant précisé que les actions nouvelles ne donneront pas droit aux dividendes votés par l'assemblée générale annuelle 2006 au titre des résultats de l'exercice clos le 31 décembre 2005.

Elles seront soumises à toutes les dispositions statutaires dès leur émission et seront entièrement assimilées aux actions anciennes.

Chaque action donne droit dans la propriété de l'actif social, dans le partage des bénéfices et dans le boni de liquidation à part égale à la quotité du capital social qu'elle représente, compte tenu, s'il y a lieu, du capital amorti et non amorti ou libéré et non libéré, du montant nominal des actions.

Un droit de vote double est attribué à toutes actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire. Ce droit de vote double cesse de plein droit pour toute action convertie au porteur ou transférée en propriété. Néanmoins, en cas de transfert par suite de succession, de liquidation de communauté de biens entre époux ou de donation entre vifs au profit d'un conjoint ou d'un parent au degré successible le délai indiqué ci-dessus n'est pas interrompu de sorte que le titulaire de droit de vote double conserve ses droits acquis.

(c) Négociabilité et admission à la cote

L'admission des actions nouvelles aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris sera demandée dès la réalisation définitive de l'opération d'Apport. Elles seront entièrement assimilées aux actions anciennes (code ISIN FR 0000033219).

Elles seront négociables sur la même ligne que les actions existantes.

1.4 Comptabilisation de l'Apport

1.4.1 Désignation et valeur des Actifs Apportés et des éléments de passifs pris en charge

Nom	Valeur brute des Actifs Apportés
Occitania (Toulouse)	113,4 M €
Centre Commercial "Les Quatre Chemins" (Vichy)	40,0 M €
Centre Commercial Géant Jas de Bouffan (Aix-en-Provence)	17,4 M €
Centre Commercial Toulon - Ollioules	16,5 M €
Centre Commercial Chalon Sud (Chalon sur Saône)	13,5 M €
Centre Commercial La Vigie Strasbourg (Geispolsheim)	17,3 M €
Galerie Marchande Viallex (Echirolles)	3,0 M €
Centre Commercial ATAC (Brive la Gaillarde)	2,6 M €
Centre commercial ATAC (Aulnay sous Bois)	1,1 M €
Centre commercial ATAC (Soisy sous Montmorency)	1,4 M €
TOTAL	226,2 M €

L'Apport comprendra également une dette bancaire attachée au centre commercial Occitania (Toulouse). Les caractéristiques de cette dette bancaire sont les suivantes :

- Montant : 76.200.000 € ;
- Date de départ : Altaréa supportera les frais afférents à la dette bancaire à compter de la date de réalisation de l'Apport et jusqu'à la date de son remboursement devant intervenir au plus tard le 31 juillet 2006 ;
- Remboursement : au plus tard le 31 juillet 2006 ;
- Marge : 90 bps ;
- Promesse d'affectation hypothécaire sur le centre commercial.

La valeur nette de l'Apport ressort donc à 150.000.000 €.

Comme indiqué ci-dessus au paragraphe 1.3.1 (c), Altaréa et Bail Investissement Foncière pourraient toutefois être amenés à diminuer le montant du passif apporté dans l'Apport d'un montant équivalent à la valeur des actifs ayant fait l'objet d'un Droit de Préemption ou, selon le cas, d'un Sinistre Majeur, ou constituant un Actif Affecté, afin de faire en sorte que la valeur nette d'apport des Actifs Apportés demeure égale à 150.000.000 €.

Il est précisé que cette dette bancaire sera remboursée immédiatement après réalisation de l'Apport et au plus tard le 31 juillet 2006.

1.4.2 Affectation de la prime d'apport

La différence entre le montant net total des Actifs Apportés par Bail Investissement Foncière, soit la somme globale de 150.000.000 €, et le montant nominal de l'augmentation de capital de 18.336.000 €, représente le montant global de la prime d'apport soit 131.664.000 €. Il sera notamment proposé à l'assemblée générale de donner tous pouvoirs au Président Directeur Général à l'effet d'affecter le solde de la prime d'apport conformément à la réglementation applicable.

1.5 Rémunération de l'Apport

1.5.1 Valorisation des apports

Les actifs sont apportés à une valeur correspondant à la valeur d'expertise au 31 décembre 2005 déterminée par les cabinets Jones Lang, The Retail Consulting Group et CBRE, majorée d'une prime moyenne de 5,2 %.

Sur la base des loyers nets attendus par Altaréa en 2007, le rendement moyen des actifs apportés est essentiellement compris dans une fourchette de 5,04% à 7,84%.

La valeur nette comptable des actifs apportés est de 210.031.101,41 euros.

1.5.2 Critères de valorisation des actions Altaréa remises en rémunération de l'Apport

La valorisation de l'action Altaréa a été réalisée selon une approche multi-critères basée sur :

- les références de prix de transaction concernant les titres de la société ;
- l'actif net réévalué (ci-après ANR de continuation) ;
- l'ANR de continuation "primé" ;
- l'ANR "dynamique" ;
- l'ANR "dynamique" "primé" ;

- l'analyse du cours de bourse ;
- la méthode des comparables boursiers ;
- les perspectives de distributions de dividendes.

La synthèse des différentes appréciations de la valeur des actions Altaréa se présente ainsi :

Méthodes d'évaluation	Evaluation de l'action de la société Altaréa	Prime / Décote par rapport à la valeur de l'action Altaréa retenue par les parties
Critère prépondérant :		
- prix de transaction	125 €	0%
Autres critères pour recoupement		
ANR de continuation	75,4 €	-39,7%
ANR de continuation "primé"	79,8 €	-36,2%
ANR dynamique	127,4 €	+ 1,9%
ANR dynamique "primé"	131,8 €	+ 5,4%
Moyenne des Cours de bourse au 13 mars 2006	115,7 €	-7,4%
Moyenne des Cours de bourse au 17 mai 2006	130,2 €	+ 4,2%
Méthode des comparables 13 mars 2006		
- prime sur ANR*	95,4 €	-23,7%
- prime sur cash-flows	83,3 €	-33,3%
Méthode des comparables 17 mai 2006		
- prime sur ANR*	101,9	-18,5%
- prime sur cash-flows	89,1	-28,7%
Perspectives de dividendes	Non retenue	

* Prime sur ANR de continuation hors droits, dividendes courus

Sur la base des critères d'évaluation ci-dessus, la valeur de 125 € a été retenue pour déterminer le nombre d'actions remises en rémunération des apports (voir également le rapport des commissaires aux apports sur la rémunération des apports et la valeur équitable de l'opération joint en annexe II au présent document).

Concernant les expertises utilisées pour la détermination de l'ANR au 31 décembre 2005 : la Société a examiné les recommandations CESR relatives à l'Annexe XIX du Règlement communautaire 809/2004 et indique que les informations contenues dans son document de référence sont conformes à ces recommandations.

1.5.3 Nombres d'actions Altaréa à créer

En conséquence de la réalisation définitive de l'Apport, le capital d'Altaréa sera augmenté d'un montant global de 18.336.000 € par la création de 1.200.000 actions de 15,28 € de nominal arrondi chacune, portant jouissance au 1^{er} janvier 2006 pour rémunérer les apports de Bail Investissement Foncière. Le capital social d'Altaréa sera composé de 8.083.379 actions et s'élèvera à 123.521.178 €⁵ après la réalisation de l'Apport.

1.6 Conséquences de l'opération

1.6.1 Conséquences de l'Apport et des Opérations pour Altaréa et ses actionnaires

(a) Impact de l'Apport sur les capitaux propres d'Altaréa

	Nombre d'actions	Capital social	Primes, réserves, report à nouveau	Total des capitaux propres
Situation avant l'Apport	6.883.379	105.185.178	204.904.132	310.089.310
Situation après l'Apport	8.083.379	123.521.178	336.568.132	460.089.310

⁵ Sous réserve de l'augmentation de capital de 5.000 actions réservée aux salariés des filiales d'Altaréa dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise devant obtenir l'agrément de l'AMF.

(b) Impact des Opérations sur l'actionnariat d'Altarea

Répartition de l'actionnariat avant l'opération d'Apport⁶

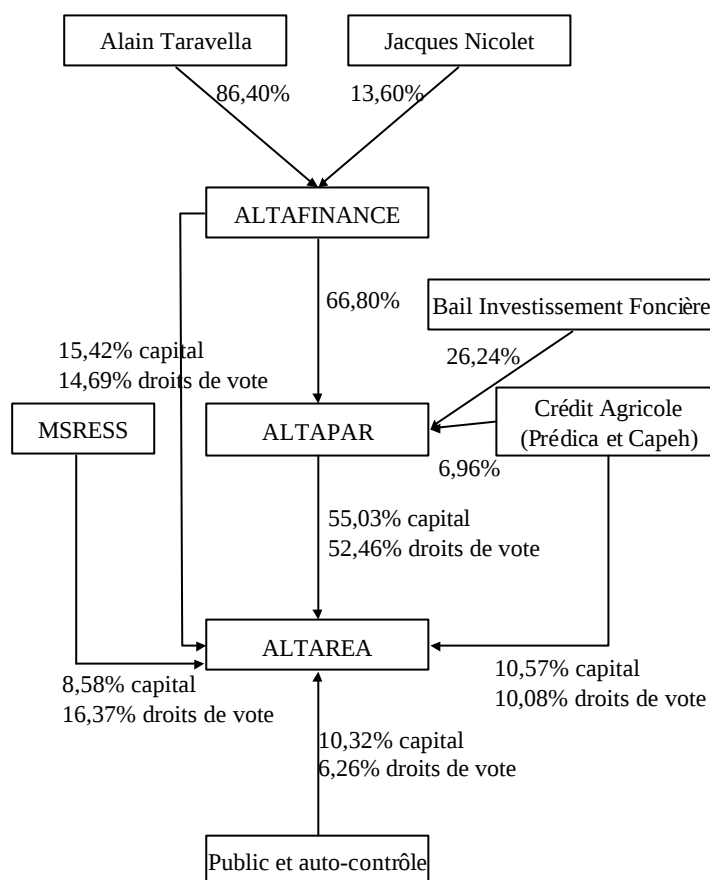
	Actions	% capital	Droits de vote	% droits de vote
Gautier Taravella	3.157	0,05%	6.314	0,08%
Matthieu Taravella	3.157	0,05%	6.314	0,08%
Altapar	890.859	12,94%	890.859	11,63%
Altafi	347.829	5,05%	686.244	8,96%
JN Investissements	41.503	0,60%	83.006	1,08%
Altafinance	3.394.607	49,32%	3.394.607	44,31%
Sous-total contrôle Alain Taravella	4.681.112	68,01%	5.067.344	66,15%
MSRESS	693.986	10,08%	1.387.972	18,12%
Total concert	5.375.098	78,09%	6.455.316	84,27%
Crédit Agricole (Predica et Kappa 45)	674.170	9,79%	674.170	8,80%
Auto détention	306.451	4,45%	0	0%
Public + FCPE	527.660	7,67%	530.828	6,93%
TOTAL	6.883.379	100%	7.660.314	100%

⁶ Etabli sur la base des droits de vote double existants au 23 mai 2006.

Répartition de l'actionnariat après réalisation des Opérations

	Actions	% capital	Droits de vote	% droits de vote
Gautier Taravella	3.157	0,04%	6.314	0,07%
Matthieu Taravella	3.157	0,04%	6.314	0,07%
Altapar	4.448.471	55,03%	4.448.471	52,46%
Altafinance	1.246.067	15,42%	1.246.067	14,69%
Sous-total contrôle Alain Taravella	5.700.852	70,53%	5.707.166	67,29%
MSRESS	693.986	8,58%	1.387.972	16,37%
Total concert	6.394.838	79,11%	7.095.138	83,66%
Crédit Agricole (Predica et Kappa 45)	854.430	10,57%	854.430	10,08%
Auto détention	306.451	3,79%	0	0%
Public + FCPE	527.660	6,53%	530.828	6,26%
TOTAL	8.083.379	100%	8.480.396	100%

Organigramme d'Altaréa après réalisation des Opérations



En ne tenant pas compte de l'auto-contrôle, le pourcentage d'intérêt économique d'Altapar dans Altaréa serait de 57,22%.

- (c) Changements envisagés dans la composition des organes d'administration et de direction

Le pacte d'actionnaires devant être signé entre Altafinance, Bail Investissement Foncière, Prédica et Capefin et visé au paragraphe 1.3.1

(i) ci-dessus prévoit que Prédica, Capefin et Bail Investissement Foncière devront être représentées au conseil d'administration d'Altaréa en fonction du niveau de leur participation économique, directe et indirecte, dans Altaréa.

- (d) Evolution de la capitalisation boursière

A l'issue des opérations envisagées, le nombre d'actions Altaréa s'élèvera à 8.083.379 contre 6.883.379 avant l'augmentation de capital résultant de l'Apport. Sur la base d'une valorisation de l'action à 125 € égale à celle retenue pour la présente opération, la capitalisation boursière d'Altaréa s'élèvera à 1.010.422.375 € contre 860.422.375 €

sur la base du nombre d'actions avant l'augmentation de capital résultant de l'Apport.

(e) Incidences sur le calcul du bénéfice net par action

L'opération s'entend comme une opération globale de transfert du pôle d'immobilier commercial de Bail Investissement Foncière se matérialisant par (i) l'opération d'Apport, (ii) l'acquisition du centre commercial de San Cugat et (iii) l'octroi d'une promesse d'achat portant sur un actif situé à Beauvais.

L'émission des 1.200.000 actions en rémunération de l'Apport est supposée être intervenue au 1^{er} janvier 2005.

L'incidence de l'ensemble de l'opération sur le calcul du bénéfice net par action de base et dilué de l'exercice clos le 31 décembre 2005 est dilutive. Avant effet des variations de valeur des immeubles de placement, l'incidence est relative.

(f) Orientations nouvelles envisagées

Altarea entend poursuivre à l'avenir son projet de réaliser majoritairement des investissements dans le secteur des centres commerciaux en exploitation, et consolider ainsi sa position et augmenter significativement son cash flow récurrent.

(g) Conséquence pour Bail Investissement Foncière et ses actionnaires

En rémunération de l'Apport, Bail Investissement Foncière recevra 1.200.000 actions nouvelles d'Altarea d'une valeur nominale de 15,28 € chacune représentant une augmentation de capital d'un montant nominal de 18.336.000 €, soit 14,84% de son capital après apport.

Immédiatement après cette opération d'apport, Bail Investissement apportera à Altapar 1.185.000 actions Altarea qu'elle aura reçues au titre de l'Apport de son portefeuille d'actifs commerciaux, et cédera à Altapar, les 15.000 autres actions Altarea rémunérant l'Apport des centres commerciaux.

2. **PRESENTATION D'ALTAREA, SOCIETE BENEFICIAIRE DE L'APPORT**

2.1 Document de Référence Altarea

Un Document de Référence comportant des informations détaillées sur l'activité et les comptes d'Altarea a été enregistré par l'Autorité des Marchés Financiers le 30 juin 2006 sous le numéro R.06-112. Ce Document de Référence est disponible sans frais au son siège social de la société ou sur son site internet (www.altarea.com) et sur le site Internet de l'Autorité des Marchés Financiers (www.amf-france.org).

2.2 Faits significatifs intervenus depuis l'enregistrement du Document de Référence

Néant.

2.3 Facteurs de risque

Les investisseurs concernés sont invités à prendre en considération les risques liés à Altaréa et décrits dans le Document de Référence.

Risques liés à l'évolution du marché immobilier

Les niveaux des loyers et la valorisation des immeubles à usage commercial sont fortement influencés par l'offre et la demande de surfaces immobilières commerciales. Une évolution défavorable de la demande par rapport à l'offre serait susceptible d'affecter les résultats, l'activité, le patrimoine et la situation financière d'Altaréa.

L'attention des investisseurs est toutefois attirée sur le fait que la liste des risques présentée ci-dessus n'est pas exhaustive et que d'autres risques inconnus, dont la réalisation, à la date du présent document, n'est pas considérée comme susceptible d'avoir un effet défavorable sur Altaréa, son activité, ou sa situation financière, peuvent exister.

Risques liés à l'opération

La réalisation définitive de l'Apport reste soumise aux conditions suspensives visées au paragraphe 1.3.1 (c).

2.4 Information de base

2.4.1 Fonds de roulement net

Altaréa atteste que, de son point de vue, le fonds de roulement net consolidé du groupe est suffisant (c'est-à-dire qu'il a accès à des disponibilités suffisantes) au regard de ses obligations actuelles au cours des 12 prochains mois à compter de la date d'établissement du présent document.

2.4.2 Capitaux propres et endettement

Altaréa atteste que : (i) les capitaux propres consolidés part du groupe hors résultat au 31 mars 2006 n'ont pas évolué significativement par rapport aux capitaux propres consolidés hors résultat au 31 décembre 2005 qui s'élevaient à 412,6 millions d'euros et que (ii) les engagements hors bilan et les dettes indirectes n'ont pas évolué de façon significative entre le 31 mars 2006 et le 31 décembre 2005. Concernant l'endettement financier, la dette bancaire nette qui est utilisée pour la détermination du ratio « Valeur des actifs sur dette nette » (Loan to value) est passée de 346,2 millions d'euros au 31 décembre 2005 à 374,8 millions d'euros au 31 mars 2006. Le détail de la dette nette au 31 mars 2006 est indiquée dans le tableau ci-dessous conformément à l'article 3.2 de l'Annexe III du Règlement européen 809/2004 et la recommandation du CESR

- Partie II : Informations financières – Section 10 : Capitaux propres et Endettement - n°127 y afférente.

Dette nette consolidée Altaréa au 31 mars 2006 (en millions d'euros) :

Dette bancaire nette consolidée au 31 mars 2006	
(en k€)	
Garanti > 1 an	295 322
Non garanti > 1 an	67 326
Total non courant	362 649
Garanti < 1 an	22 835
Non garanti < 1 an	18 754
Total courant	41 588
Total	404 237
Cash	(29 389)
Dette bancaire nette au 31 mars 2006	374 848

Le tableau ci-dessous présente la situation financière consolidée du groupe Altaréa au 31 mars 2006.

Situation financière consolidée du groupe Altarea au 31 mars 2006 (en M€)

Emprunt auprès des établissements de crédit (part > 1 an)	362
Prêt participatif	25
Comptes courants	26
Autres	0

A. Total emprunts et dettes financières à plus d'un an (1) 413

Emprunt auprès des établissements de crédit (part < 1 an)	40
Intérêts courus	2
Concours bancaires	42
Comptes courants	5
Autres	7

B. Total emprunts et dettes financières à moins d'un an (1) 95

C. Intérêts minoritaires	
Capital	70
Primes	122
Réserves consolidées groupe	221

D. Capitaux propres attribuables aux actionnaires d'Altarea* 413

Total A+B+C+D 921

Capitaux propres au 31 décembre 2005

2.4.3 Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'opération

Les liens capitalistiques et administrateurs communs entre les sociétés participant à l'opération sont rappelés au 1.2.1 (a) ci-dessus.

2.4.4 Dépenses liées à l'opération

Le montant de la rémunération des intermédiaires financiers et des frais juridiques et administratifs supportés par Altaréa dans le cadre de l'opération est estimé à 1.240.000 €.

2.4.5 Dilution

Les impacts de l'opération d'Apport sur l'actionnariat d'Altaréa sont prévus au paragraphe 1.6.1(b) ci-dessus.

2.4.6 Informations complémentaires (conseils et contrôleurs légaux)

Les Commissaires aux Apports, dont les coordonnées sont précisées au 1.3.2 (b) ci-dessus, ont rendu leurs rapports reproduits en Annexe I et Annexe II ci-après.

Les commissaires aux comptes de la société ont procédé à un examen des comptes *pro forma* au 31 décembre 2005 et ont rendu un rapport reproduit en Annexe III ci-après.

3. INFORMATIONS FINANCIERES PRO FORMA

Compte de résultat pro forma

	Note aux états financiers historiques	Note aux notes d'établissement des états financiers pro forma	2005	Total ajustements liés aux apports et à l'acquisition de San Cugat et Beauvais	2005 pro forma
Revenus locatifs			34 955	21 528	56 48
Autres produits nets			1 639	0	1 63
Charges du foncier			(555)	0	(55)
Charges locatives non récupérées			(1 134)	0	(1 13)
Frais de gestion			(679)	(1 691)	(2 37)
LOYERS NETS	11.1	8 & 9	34 227	19 837	54 06
Chiffre d'affaires			54 111		54 11
Coûts des ventes			(45 145)		(45 14)
Charges commerciales			(2 130)		(2 13)
Dotation nette aux provisions			73		7
MARGE IMMOBILIERE	11.2		6 910	-	6 91
Prestations de services externes			7 205		7 20
Production immobilisée			15 960	0	15 96
Charges de personnel			(18 357)	(403)	(18 75)
Autres charges de structure			(11 966)	0	(11 96)
Dotations aux amortissements des biens d'exploitation			(410)	0	(41)
FRAIS DE STRUCTURE NETS	11.3	10	(7 566)	(403)	(7 96)
Autres produits et charges			(4 676)		(4 67)
Dotations aux amortissements			(92)		(9)
AUTRES	11.4		(4 768)		(4 76)
Produits sur cession d'actifs de placement			6 158		6 15
Valeur comptable des actifs cédés			(4 273)		(4 27)
RESULTAT SUR CESSION D'ACTIFS DE PLACEMENT	11.5		1 885		1 88
Variations de valeur des immeubles de placement	11.6		79 232		79 23
Provision sur dépréciation des projets en développement	11.6		-		-
Provision pour dépréciation des autres actifs immobilisés	11.6		(302)		(30)
Dotation aux provisions pour risques	11.6		112		11
Dépréciation des écarts d'acquisition	11.6		(5 058)	-	(5 05)
RESULTAT OPERATIONNEL			104 670	19 434	124 10
Coût de l'endettement net	11.7	7	(11 297)	(7 736)	(19 03)
<i>dont charges financières</i>	11.7		(11 646)	(7 845)	(19 45)
<i>dont produits financiers</i>	11.7		349	109	45
Variations de valeur des intruments financiers	11.8		1 433		1 43
Résultat de cession de participation	11.8		40		4
Quote part de résultat des sociétés mises en équivalence	11.8		551		55
Dividendes	11.8		2		
Actualisation des dettes et créances	11.8		412		41
RESULTAT AVANT IMPOT			95 812	11 698	107 51
Impôt	12.2	11	21 415	(498)	20 91
RESULTAT NET			117 227	11 200	128 42
Résultat attribuable aux minoritaires			(6 246)	-	(6 24)
RESULTAT NET PART DU GROUPE			110 981	11 200	122 18

Bilan pro forma actif

	Note aux états financiers historiques	Note aux notes d'établissement des états financiers pro forma	31/12/2005	Total ajustements liés aux apports et à l'acquisition de San Cugat et Beauvais	31/12/2005 pro forma
ACTIFS NON COURANTS			861 797	329 873	1 191 671
Ecarts d'acquisition	10.1	2	11 821	23 864	35 685
Immobilisations incorporelles	10.2		384	0	384
Immobilisations corporelles	10.3		1 327	0	1 327
Immeubles de placement	10.4	1	600 186	306 009	906 195
Immobilisations en développement	10.6		224 867	0	224 867
Actifs destinés à la vente	10.5		9 900	0	9 900
Actifs financiers disponibles à la vente	10.9		47	0	47
Participations dans les entreprises associées	10.7		3 957	0	3 957
Autres actifs non courants	10.10		5 308	0	5 308
Impôt différé actif	12.3		4 001	0	4 001
ACTIFS COURANTS			114 354	42 763	157 116
Stocks et en-cours	10.11		15 165	0	15 165
Créances clients et comptes rattachés	10.12		17 089	0	17 089
Avances et acomptes versés	10.12		2 238	0	2 238
Autres créances courantes	10.12	3	40 789	39 600	80 389
Créance d'impôt sur les sociétés	10.13		852	0	852
Instruments financiers dérivés	10.16		4 462	0	4 462
Autres actifs financiers courants	10.14		210	0	210
Trésorerie et équivalent de trésorerie	10.15	4	33 550	3 163	36 713
				0	0
TOTAL ACTIF			976 151	372 636	1 348 787

Bilan pro forma passif

	Note aux états financiers historiques	Note aux notes d'établissement des états financiers pro forma	31/12/2005	Total ajustements liés aux apports et à l'acquisition de San Cugat et Beauvais	31/12/2005 pro forma
CAPITAUX PROPRES			424 931	148 760	573 691
CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE	4	5	412 640	148 760	561 400
Capital			70 150	18 336	88 486
Primes d'émission			121 896	130 424	252 320
Réserves consolidées groupe			109 613	0	109 613
Résultat de l'exercice groupe			110 981	0	110 981
CAPITAUX PROPRES - INTERETS MINORITAIRE	4		12 291	-	12 291
Intérêts minoritaires / fonds propres			6 045	0	6 045
Intérêts minoritaires / résultat			6 246	0	6 246
				0	0
PASSIFS NON COURANTS			415 401	223 876	639 277
Emprunts et dettes financières à plus d'un an	10.18	6	383 570	220 713	604 283
> Dont emprunts auprès des établissements de crédit	10.18		333 602	220 713	554 315
> Dont autres	10.18		49 969	0	49 969
Impôt différé passif	12.3		11 734	0	11 734
Dettes d'impôt exigible	12.1		9 424	0	9 424
Provision pour engagement de retraite	10.19		528	0	528
Autres provisions à long terme	10.20		1 287	0	1 287
Dépôts et cautionnements reçus	10.21	4	8 858	3 163	12 021
PASSIFS COURANTS			135 819	-	135 819
Instruments financiers dérivés	10.16		310	0	310
Emprunts et dettes financières à moins d'un an	10.18	6	55 696	0	55 696
> Dont emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	10.18		46 271	0	46 271
> Dont autres	10.18		9 425	0	9 425
Dettes d'impôt exigible	12.1		7 947	0	7 947
Dettes fournisseurs et autres dettes	10.22		71 863	0	71 863
Dettes auprès des actionnaires			3	0	3
TOTAL PASSIF			976 151	372 636	1 348 787

Suivant le § 9 du préambule du règlement général de l'AMF, les états financiers pro forma sont destinés à permettre d'appréhender les conséquences financières de l'opération projetée dès lors que celle-ci représente une variation supérieure à 25% des indicateurs d'activité de la société bénéficiaire des apports.

Ce projet d'opération, qui a fait l'objet d'un protocole d'accord adopté à l'unanimité par le conseil d'administration du 13 mars 2006, est soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale des actionnaires d'Altaréa et à la réalisation, selon les termes du protocole d'accord, de certaines conditions suspensives notamment la cession du centre de San Cugat par Bail Investissement Foncière à Altaréa.

Les états financiers pro forma présentent les impacts sur la situation financière d'Altaréa qui seraient induits par la réalisation des apports de Bail Investissement Foncière à Altaréa tels que décrits dans le présent document et de la cession par Bail Investissement Foncière à Altaréa du centre commercial situé à San Cugat en Espagne et de l'actif situé à Beauvais.

Le compte de résultat présente l'impact de ces opérations comme si elles étaient intervenues au 1^{er} janvier 2005. Le bilan présente l'impact de ces opérations comme si elles étaient intervenues au 31 décembre 2005.

Ces données pro forma ont une valeur purement illustrative et ne donnent pas nécessairement une indication des résultats futurs d'Altaréa ou de la situation financière qui aurait été obtenue si les opérations mentionnées ci-dessus étaient effectives aux dates retenues pour l'élaboration du bilan et du compte de résultat pro forma.

Les états financiers pro forma de la Société ont été élaborés à partir des informations issues des comptes consolidés audités historiques et, pour les actifs immobiliers apportés ou acquis, à partir des éléments de gestion, patrimoniaux et locatifs afférents.

Les notes aux états financiers pro forma décrivent les hypothèses retenues pour leur établissement.

Note 1 - Méthode d'évaluation des actifs

Les actifs concernés par l'opération sont des immeubles de placement destinés à la location pour en retirer des loyers.

En application de la norme IAS 40, Altaréa a opté pour la méthode de la juste valeur et valorise son patrimoine en exploitation en conséquence. La juste valeur des actifs en exploitation est déterminée sur la base d'expertises indépendantes donnant des valeurs droits inclus, diminuées d'une décote de 6,2 % correspondant aux frais et droits de mutation au 31 décembre 2005.

Tous les actifs apportés ou acquis ont fait l'objet d'une expertise externe en date du 31 décembre 2005 à l'exception de l'actif situé à Brive représentant moins de 1% de la

juste valeur de l'ensemble des actifs apportés ou acquis. Les experts immobiliers sont les cabinets RCG et Jones Lang Lasalle et ils sont indépendants d'Altarea.

En application de cette méthode, aucun amortissement des immeubles de placement n'est pratiqué et la variation de juste valeur de l'exercice est comptabilisée au compte de résultat.

La Société ne disposant pas des valeurs d'expertises établies au 31 décembre 2004, aucune variation de juste valeur des immeubles de placement n'a été calculée dans les états financiers pro forma établis au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2005.

Note 2 – Regroupement d'entreprises

L'opération d'apport et d'acquisition d'actifs auprès de Bail Investissement Foncière est traitée conformément à la norme IFRS 3 « Regroupements d'entreprises ». Un regroupement d'entreprises est le rassemblement d'entités ou d'activités distinctes en une seule entité présentant des états financiers. Ainsi, une seule entité, l'acquéreur obtient le contrôle d'une ou plusieurs activités, l'entité acquise.

En effet, l'opération s'analyse comme l'apport ou l'acquisition auprès de Bail investissement Foncière d'une branche complète d'activité incluant des apports ou acquisition d'actifs, l'apport d'une dette attachée au centre commercial de Toulouse et la reprise de certains salariés. En conséquence, l'opération a été comptabilisée selon la méthode de l'acquisition. Selon la norme IFRS 3, lors de la prise de contrôle, la différence entre la quote-part d'intérêts de l'acquéreur dans la juste valeur des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables à la date de la prise de contrôle, et le coût d'acquisition constitue un écart d'acquisition.

Au cas particulier, l'écart d'acquisition qui serait dégagé est égal à la différence entre les valeurs d'apports ou prix d'acquisition augmentés des droits d'enregistrement et frais supportés lors de l'opération moins la valeur d'expertise des actifs hors droits établie au 31 décembre 2005.

Note 3 – Autres créances courantes

L'opération d'apport du centre de Toulouse et l'acquisition du centre de San Cugat sont réalisées en régime de T.V.A. immobilière. Bail Investissement Foncière, selon le protocole d'accord autorisé par le conseil d'administration du 13 mars 2006, s'est engagé à supporter l'intégralité des coûts de portage de la T.V.A. En conséquence, les états financiers pro forma constatent une créance vis-à-vis de l'Etat en contrepartie d'un emprunt auprès d'un établissement de crédit. Aucun coût financier n'est enregistré au compte de résultat pro forma.

Note 4 – Dépôts et cautionnements reçus

Les dépôts de garantie des locataires ont été pris en compte pour un montant de 3.163 milliers d'euros et trouvent leur contrepartie en trésorerie.

Note 5 – Capitaux propres

Le produit de l'émission des 1 200 000 actions d'un nominal de 15,28 euros venant en rémunération des apports d'actifs se décompose en un capital de 18.336 milliers d'euros et une prime d'émission de 131 664 milliers d'euro. La transaction valorise Altaréa à 125 euro par action. Ce cours est très proche du cours moyen pondéré de l'action en mars 2006. La juste valeur des actions Altaréa remises lors de l'opération est ainsi retenue pour 125 euro.

Les frais d'émission des titres de capital sont déduits du produit de l'émission pour un montant de 1.240 milliers d'euro. Aucun effet d'impôt n'a été calculé.

Note 6 – Emprunts et dettes financières à plus d'un an

Le financement de cette opération sera effectué sous forme d'emprunt auprès des établissements de crédit. Il représente le financement de la reprise de la dette attachée à l'actif de Toulouse, de l'acquisition du centre de San Cugat, des frais supportés lors de l'opération et de la T.V.A. immobilière (cf. note 2).

Note 7 – Coût de l'endettement net

Les états financiers pro forma sont établis en tenant compte d'un coût moyen de la dette estimé sur la base du financement qui existait dans la Société au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2005. Le taux d'intérêt retenu pour l'établissement des états financiers pro forma est égal à 4,40%. La dette qui porte intérêt représente le financement d'une partie des apports, de l'acquisition du centre de San Cugat et des frais supportés lors de l'opération. La dette du 1^{er} trimestre 2006 n'ayant pas été modifiée dans sa structure, il est estimé que le coût moyen de la dette du 1^{er} trimestre 2006 est sensiblement égal au coût moyen supporté au cours de l'exercice 2005.

Les produits financiers représentent les produits issus des revenus d'exploitation générés pendant la période rémunérés au taux des placements de type OPCVM monétaire.

Note 8 – Revenus locatifs

Les revenus locatifs ont été déterminés sur la base des états locatifs de chaque centre établis à fin 2005.

Note 9 – Frais de gestion

Il a été retenu le taux de frais de gestion rapportés au revenu locatif observé durant l'exercice 2005 pour l'ensemble des centres du groupe Altaréa et gérés par Altaréa.

Note 10 – Charges de personnel

Les charges de personnel représentent les salaires et charges des salariés qui seraient repris par Altaréa à l'issue de l'opération.

Note 11 – Impôt sur le résultat

La charge d'impôt sur les sociétés a été déterminée à partir du résultat pro forma. Les actifs situés sur le sol français étant éligible au secteur SIIC, aucune charge d'impôt n'est supportée. Seul le résultat dégagé au titre de l'exploitation du centre de San Cugat situé en Espagne supporte une charge d'impôt au taux de droit commun soit 35%. Corrélativement, la dette d'impôt a été ajustée en conséquence.

4. PRESENTATION DE LA SOCIETE APORTEUSE ET DES ACTIFS APPORTES

4.1 Présentation de la société apporteuse

Bail Investissement Foncière, société anonyme au capital de 528.633.225 € dont le siège social est situé 30 avenue Kléber 75116 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 339 849 507. Bail Investissement Foncière est une société foncière, exclusivement consacrée aux investissements dans l'immobilier d'entreprise.

Le patrimoine de Bail Investissement Foncière est réparti en deux secteurs d'activité principaux :

- Logistique : 528 M€ d'actifs localisés sur les grands axes de circulation.
- Bureaux : 609 M€ d'actifs en agglomérations et centres urbains.

La stratégie de Bail Investissement Foncière vise à maximiser la valeur de ses investissements, le cas échéant via des partenariats structurants et à accentuer la création de valeur du groupe via une croissance de ces activités de développement et de promotion.

Par ailleurs, Bail Investissement Foncière détient un certain nombre d'actifs commerciaux qui font l'objet de l'opération à l'exception de deux participations dans des structures propriétaires de deux actifs commerciaux ayant fait l'objet de promesses de vente préalables aux accords.

Enfin Bail Investissement Foncière détient différents actifs hôteliers représentant environ 75 millions d'euros.

4.2 Présentation des Actifs Apportés

Les actifs suivants font partie de l'opération d'Apport décrite plus haut.

4.2.1 Toulouse Occitania

Situation

Le centre commercial est situé dans la périphérie nord-est de Toulouse.

L'environnement immédiat de ce centre est principalement constitué d'une zone d'activité commerciale avec des moyennes surfaces telles que Conforama, Kiabi ou encore Truffaut.

L'ensemble commercial se trouve dans une zone résidentielle très bien desservie. Le métro arrive directement sur le parking du site (station Balma-Gramont), ce qui positionne le centre à 10 minutes environ du centre ville de Toulouse.

Description

Le centre commercial, anciennement dénommé Gramont (ouvert au public en 1969), a fait l'objet d'une restructuration/extension en 2004 et 2005, et a été inauguré sous son nouveau nom "Occitania" le 26 mai 2005.

Il est cadastré section AN numéro 88 lieudit "Toulouse Montredon" pour une superficie de 11ha 45a 08ca.

Le centre dispose désormais d'une surface GLA de 43.800 m² environ, dont un hypermarché Auchan de 13.000 m² de vente et d'une galerie de 64 boutiques dont cinq moyennes surfaces (Bowling, Go Sport, Flunch, La Halle et Chaussland), ainsi que Norauto sur le parking (bail à construction) d'une surface de vente d'environ 9.500 m².

Depuis la restructuration, le centre offre également de meilleurs accès (ronds-points et passages souterrains) et un parking gratuit de 2.900 places, dont 900 places en sous-sol.

Le taux d'occupation du centre à la date du présent document est de 100%.

Bail Investissement Foncière est propriétaire de l'ensemble immobilier et il a été constitué sur le terrain d'assiette de cet ensemble immobilier des droits réels à des tiers au moyen de baux à construction (Vivarte et Norauto) ou d'une bail emphytéotique.

Le groupe Auchan France est locataire de la coque de l'hypermarché dans le centre commercial Occitania de Toulouse et est titulaire d'un droit de préférence en cas de vente de celle-ci. Compte tenu de la nature de l'opération, à savoir l'apport du pôle d'immobilier commercial de Bail Investissement Foncière, le droit de préférence ne trouve pas à s'appliquer. Néanmoins ce droit de préférence trouverait éventuellement à s'appliquer en cas de cession simple de la coque de l'hypermarché par Altaréa.

Par ailleurs, il existe un certain nombre d'accords et de protocoles entre Bail Investissement Foncière et Auchan France qu'Altaréa doit reprendre au titre de l'apport, portant sur la jouissance d'une partie du parking et sur différents travaux.

Enfin, une régularisation de la situation juridique de la copropriété est en cours.

Evaluation de l'Actif Apporté

La valeur brute de l'Actif Apporté mentionné ci-dessus s'élève à cent treize millions quatre cent mille euros (113.400.000 euros).

4.2.2 Vichy "Les Quatre Chemins"

Situation

Le centre commercial "Les Quatre Chemins" est situé au cœur du centre ville de Vichy, il est entouré par les rues les plus commerçantes de la ville, et se trouve à moins d'un kilomètre de la gare.

La plupart de la clientèle du site se déplace en voiture, et les accès routiers sont aisés par la route nationale 209 ainsi que par les départementales 6, 906 et 1093.

Intégré dans un nouveau quartier de vie, le centre s'inscrit dans la continuité immédiate de la rue Clémenceau, principale artère commerçante de la ville, il bénéficie d'une zone de chalandise importante et offre une parfaite visibilité du fait de sa situation géographique en plein cœur de ville.

Description

Le centre est de construction récente et son ouverture au public date de 2002.

L'assiette foncière est constituée par un terrain cadastré à la commune de Vichy, section AZ, numéros 202 et 207, 16B, rue de l'Indépendance et Rue Jean Jaurès, Rue Lucas 14 et 16 Avenue Victoria, pour une superficie totale de 1ha 07 a84 ca.

L'ensemble immobilier est le seul centre commercial de la ville, il est constitué d'un rez-de-chaussée commercial, d'un étage de bureaux, restauration et d'un cinéma, en sous-sol d'un local commercial, de parties communes. En superstructure mais non intégré à celui-ci, on trouve deux immeubles de logements. Sa surface est de 13.784m² dont 12.900m² de commerces et 900m² de bureaux.

Le centre bénéficie de 3 entrées piétonnes au rez-de-chaussée et d'une entrée en sous-sol par les parkings.

Associant aux commerces un multiplexe et un casino (Groupe Partouche), le centre développe et dynamise un nouveau quartier de vie.

Le taux d'occupation à la date du présent document est de plus de 97%. Bail Investissement Foncière détient 100% de ce centre commercial.

Evaluation de l'Actif Apporté

La valeur brute de l'Actif Apporté mentionné ci-dessus s'élève à quarante millions d'euros (40.000.000 euros).

4.2.3 Aix - Jas de Bouffan

Situation

Le centre commercial est situé dans la périphérie ouest d'Aix-en-Provence, à proximité de la rocade, sur le quartier Jas de Bouffan.

L'environnement immédiat du site est principalement constitué d'une zone d'activité commerciale et de nombreux logements.

Le centre commercial est accessible par l'autoroute A8 et la départementale RD10. Le site est également desservi par de nombreuses lignes de bus de la ville.

Description

Le centre commercial Géant – Jas de Bouffan, ouvert en avril 1982, s'étend sur une surface GLA d'environ 15.500m². Il comprend une galerie d'une quarantaine de boutiques et un hypermarché Casino d'une surface de vente de 8.000m².

Le centre est situé dans un ensemble immobilier à usage commercial situé à Aix-en-Provence (Bouches du Rhône) au lieudit "Champsaur" cadastré section LY, numéro 200, lieudit "Champsaur", pour une superficie de 2ha 63a 30ca.

Des travaux d'extension de la surface de vente de l'hypermarché ont débuté (hypermarché 10.800m² de surface de vente), et des travaux de réalisation du parking silo sont également en cours (création de 500 places). Les transferts de la station service ainsi que du centre auto sont en cours de réalisation.

Le centre se développe sur un niveau de commerces et comporte un double mail alimenté par deux entrées principales (une vers Bata, la plus fréquentée, et l'autre vers la cafétéria Casino), et le site bénéficie d'un parking de d'environ 1.300 places.

Le taux d'occupation à la date du présent document est de 100%.

Le centre est détenu en copropriété par Bail Investissement Foncière (29%) et par le Groupe Casino (71%).

Evaluation de l'Actif Apporté

La valeur brute de l'Actif Apporté mentionné ci-dessus s'élève à dix sept millions quatre cent mille euros (17.400.000 euros).

4.2.4 Toulon Ollioules

Situation

Le centre commercial est situé dans la périphérie ouest de Toulon, dans le département du Var.

L'environnement immédiat du site est principalement constitué d'une zone d'activités commerciales avec la présence sur la zone de nombreuses moyennes surfaces telles que Décathlon (1.400m²), Darty (1.000m²), Saint Maclou, Mobilier de France, Norauto et La Halle.

Le centre commercial est accessible par l'autoroute A50. Il est également desservi par une ligne de bus qui se situe à proximité. Le centre bénéficie de bons accès régionaux et locaux.

Description

Ouvert en juin 1989, le centre commercial Toulon Ollioules s'étend sur une surface GLA de 16.300m² environ.

Le centre commercial est situé sur la commune d'Ollioules (Var), Quartier Quiez, dans un ensemble immobilier à usage commercial édifié sur un terrain cadastré section AI n°874, lieudit "Quiez", pour une superficie de 2ha 32a 77ca.

Il comprend une galerie de 50 locaux, dont une moyenne surface Flunch (hors périmètre d'acquisition) et d'un hypermarché Carrefour d'une surface de vente de 8.200m².

Le centre se développe sur un niveau de commerces et comporte un double mail alimenté par deux entrées.

Le centre dispose également d'un parking extérieur de 2.200 places.

La concurrence est vive sur la zone (4 autres centres), mais le site bénéficie d'une zone de chalandise étendue sur l'agglomération toulonnaise. De plus, il est prévu de créer à l'horizon 2010 une ligne de tramway "Toulon – La Seyne s/Mer", passant par le centre commercial d'Ollioules.

Le taux d'occupation à la date du présent document est de 100%.

Le centre est détenu en copropriété par Bail Investissement Foncière (9,79%), Carrefour (81,27%), ING (4,93%) et par la Société C.A.F.E.T. (4,01%).

Evaluation de l'ensemble immobilier dont dépendent les biens

La valeur brute de l'Actif Apporté mentionné ci-dessus s'élève à seize millions cinq cent mille euros (16.500.000 euros).

4.2.5 Chalon

Situation

Le centre est un pôle commercial majeur de l'agglomération situé au sud de Chalon.

Le site est desservi par de bons accès routiers et autoroutiers, tant depuis le centre ville que depuis la périphérie.

Le site est une zone d'activité commerciale importante avec la présence notamment de Darty, Castorama, Decathlon, Feu Vert, à proximité d'une vaste zone industrielle et d'immeubles résidentiels.

Description

Le centre est de construction classique, il est en très bon état général et bien entretenu avec un hypermarché Carrefour dont la surface de vente est, depuis l'extension de 2003, de 11.800m².

Le site est implanté dans une zone d'activité en développement soutenu avec une forte attractivité du centre commercial au niveau local.

Le centre bénéficie de la proximité du centre ville et d'une zone de chalandise étendue.

Le site dispose d'un parking de 1.912 places extérieures (Carrefour en est le propriétaire).

Le taux d'occupation à la date du présent document est de 100%.

Le site est détenu en copropriété par Bail Investissement Foncière (24% - soit 4.001m² comprenant 23 commerces), par Carrefour (64%) et par Selectinvest / UFG (12%).

Evaluation de l'Actif Apporté

La valeur brute de l'Actif Apporté mentionné ci-dessus s'élève à treize millions cinq cent mille euros (13.500.000 euros).

4.2.6 La Vigie Strasbourg Giepolsheim

Situation

Le bien se situe en périphérie sud-ouest de l'agglomération de Strasbourg, à 10 minutes du centre ville et à proximité immédiate de l'autoroute A35 qui relie Strasbourg à Colmar.

La desserte routière est très bonne et les accès aisés.

L'environnement immédiat est composé de villages tels que Geispolsheim, Ilkirch et toute la banlieue sud-ouest de Strasbourg.

Le Site est situé à 10 minutes du tramway qui relie Ilkirch à Strasbourg. Un bus est à la disposition des usagers pour rejoindre le tramway.

Le centre se situe dans une zone d'activité créée en 1988 ; on trouve également sur la zone des magasins tels que Leroy Merlin et St Maclou.

Description

A l'origine, il s'agissait d'un bâtiment de magasin Usine Center. Dans la ZAC La Vigie, il existe 23 emplacements commerciaux dont près de 90% d'enseignes nationales, et dans le centre commercial La Vigie, sur 7 locataires, on notera la présence de 5 enseignes nationales dont 2 très importantes : Décathlon et Conforama.

Le centre commercial est en bon état général. L'ensemble des travaux sont pris en charge par les preneurs. Les peintures extérieures et l'étanchéité de la toiture ont été refaites en 2004, et en 2005 des travaux tels que le marquage au sol ont été réalisés.

Le centre est implanté dans une vaste zone commerciale en forte activité.

Il reste 3.000m² de réserve foncière à valoriser (implantation possible d'un restaurant).

Le taux d'occupation à la date du présent document est de 100%.

Le site bénéficie d'une surface globale de 29.480m², détenue en indivision par Bail Investissement Foncière (54%), Klépierre (38%) et Fructicomi (8%). Les co-indivisaires sont titulaires d'un droit de préférence applicable en cas de vente.

Evaluation de l'Actif Apporté

La valeur brute de l'Actif Apporté mentionné ci-dessus s'élève à dix sept millions trois cent mille euros (17.300.000 euros).

4.2.7 Echirolles – Vialex

Situation

Le bien se situe en limite sud de Grenoble, face au centre commercial Grand Place dans un secteur constitué également de grands ensembles résidentiels, ainsi que le Palais des congrès de Grenoble Alpexpo.

L'ensemble immobilier est édifié sur un terrain cadastré section AD numéros 18, lieudit "4 rue de Normandie", pour une superficie de 01a 22ca, et 91, lieudit "11 rue de Normandie", pour une superficie de 75a 15ca.

Les accès au site sont rapides et aisés tant depuis le centre ville de Grenoble, que depuis la périphérie.

Le centre est situé à proximité de la rocade sud de contournement de Grenoble.

Le site est également très bien desservi par les transports en communs, tant par le réseau de bus que par une ligne de tramway.

Le site n'offre que 40 places de parking sur l'emprise foncière, mais bénéficie dans la continuité de vastes parkings du centre commercial Grand Place.

Description

Il s'agit d'un bâtiment de conception ancienne, mais en bon état et bien entretenu. D'importants travaux de mise en conformité ont d'ailleurs été réalisés en 2003 et 2004.

Il est implanté face au centre commercial Grand Place, leader sur l'agglomération et qui a effectué récemment une opération de restructuration/extension.

Le taux d'occupation à la date du présent document est de 55%. Le site est constitué d'une surface utile totale de 4.237m² et est possédé à 100% par Bail Investissement Foncière.

Evaluation de l'Actif Apporté

La valeur brute de l'Actif Apporté mentionné ci-dessus s'élève à trois millions d'euros (3.000.000 euros).

4.2.8 Brive-la-Gaillarde

Situation

Le magasin bénéficie d'une bonne position géographique, situé à proximité de l'autoroute A20 et du centre ville de Brive-la-Gaillarde. La desserte automobile est très aisée.

Description

Le site, d'une surface totale de 2.405m², est constitué d'un supermarché Atac de 1.580m² ainsi que d'un parking d'une capacité totale de 150 places. Le locataire du supermarché est titulaire d'un droit de préférence en cas de vente de celui-ci. Le parking accueille une station-service. Le magasin est situé dans un environnement résidentiel et l'offre commerciale est bien adaptée.

Cet ensemble immobilier à usage commercial est édifié sur un terrain cadastré section DX, numéro 104, lieudit "39 avenue de l'Abbé Jean Alvitre" pour une superficie de 74a 50ca.

Le taux d'occupation à la date du présent document est de 100%.

Le site est possédé à 100% par Bail Investissement Foncière.

Evaluation de l'Actif Apporté

La valeur brute de l'Actif Apporté mentionné ci-dessus s'élève à deux millions six cent mille euros (2.600.000 euros).

4.2.9 Aulnay

Situation

Le magasin est localisé sur le département de Seine-St-Denis, au nord-est de Paris. Le local est accessible depuis la D115 (axe 2x2 voies) permettant une connexion rapide à l'autoroute A3 (environ 3km). Le site bénéficie d'une accessibilité immédiate aisée ainsi que d'une très bonne visibilité depuis la D115.

Description

Le site est situé sur la commune d'Aulnay-sous-Bois (Seine-St-Denis) et est possédé à 100% par Bail Investissement Foncière. Le site, d'une surface totale de 1.963m², est constitué d'un supermarché Atac de 1.065m² ainsi que d'un parking de 90 places. Le locataire du supermarché est titulaire d'un droit de préférence en cas de vente de celui-ci.

Le magasin s'insère dans un tissu urbain dense, caractérisé essentiellement par de l'habitat collectif, et le local Atac dépend d'un centre commercial de proximité, le centre commercial Ambourget, constitué d'une douzaine de commerces de proximité.

Le taux d'occupation à la date du présent document est de 100%.

Evaluation de l'Actif Apporté

La valeur brute de l'Actif Apporté mentionné ci-dessus s'élève à un million cent mille euros (1.100.000 euros).

4.2.10 Soisy-sous-Montmorency

Situation

Le magasin est situé au nord-ouest de Paris sur la commune de Soisy-sous-Montmorency, et légèrement en retrait des principaux axes régionaux (A15, A115). Le local est accessible depuis la RN328 (avenue de Paris), axe 2x2 voies permettant notamment de rejoindre la ville de Saint-Denis.

Description

Le site, d'une surface totale de 2.109m², est constitué d'un supermarché Atac ainsi que d'un parking de 95 places. Le locataire du supermarché est titulaire d'un droit de préférence en cas de vente de celui-ci.

Ledit ensemble immobilier est édifié sur un terrain cadastré section AI n° 613, lieudit "1 rue du Mont d'Eaubonne", pour une superficie de lha 65a 24ca.

Le magasin s'inscrit dans une zone urbaine importante, et l'environnement est également caractérisé par une forte commercialité avec notamment la présence d'un hypermarché Auchan de l'autre côté de la RN328. Cet hypermarché est complété par une galerie accueillant des enseignes telles que Paul, Beauty Success, SFR, Optic 2000 ou encore Okaidi, et sur l'extérieur des enseignes attractives comme Monoprix (hors alimentaire), Hippopotamus et McDonald's.

Le taux d'occupation à la date du présent document est de 100%. Le site est possédé à 100% par Bail Investissement Foncière.

Evaluation de l'Actif Apporté

La valeur brute de l'Actif Apporté mentionné ci-dessus s'élève à un million quatre cent mille euros (1.400.000 euros).

Tableau de synthèse des Actifs Apportés par Bail Investissement Foncière:

Site	Date de construction	Surface GLA
Toulouse Occitania	1969	43.800m ²
Vichy	2002	13.784m ²
Aix Jas de Bouffan	1982	15.500m ²
Toulon Ollioules	1989	16.300m ²
Chalon	1989	4.001m ²
La Vigie Strasbourg Giepolshheim	1988	29.480m ²
Echirolles – Vialex	1970	4.237m ²
Brive-la-Gaillarde	1969	2.405m ²
Aulnay	1966	1.962m ²
Soisy-sous-Montmorency	1976	2.109m ²

**ANNEXE I – RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS SUR LA VALEUR
DES APPORTS**

Alain AUVRAY

Commissaire aux Comptes
5, Avenue Franklin Roosevelt
75008 PARIS

Yves BLAISE

Commissaire aux Comptes
135, boulevard Haussmann
75008 PARIS

ALTAREA

Siège social : 108 Rue de Richelieu 75002 PARIS

Société Anonyme au capital de 105.185.178 €

N° SIREN : 335 480 877 RCS PARIS

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS
SUR LA VALEUR DES APPORTS EFFECTUES
PAR LA SOCIETE BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE
A LA SOCIETE ALTAREA**

Alain AUVRAY

Commissaire aux Comptes
5, Avenue Franklin Roosevelt
75008 PARIS

Yves BLAISE

Commissaire aux Comptes
135, boulevard Haussmann
75008 PARIS

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS
SUR LA VALEUR DES APPORTS EFFECTUES
PAR LA SOCIETE BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE
A LA SOCIETE ALTAREA**

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

Par ordonnance du 20 avril 2006, Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de PARIS nous a désignés en qualité de Commissaires aux apports dans l'opération envisagée entre les sociétés :

➤ **ALTAREA**

➤ **et BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE**

En application de l'article 225-147 du Code de Commerce, les commissaires aux apports doivent :

- décrire les apports,
- indiquer le mode d'évaluation adopté et les raisons pour lesquelles il a été retenu,
- affirmer que la valeur des apports correspondent au moins à la valeur au nominal des actions à émettre, augmentée éventuellement de la prime d'apport.

Nous vous prions de trouver ci-après le rapport de nos diligences relatives à la valeur des apports, organisé selon le plan suivant :

1 – Opération projetée

2 – Méthode d'évaluation retenue et description des apports

3 – Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports

4 – Conclusion

L'appréciation de la rémunération des apports, conformément à la recommandation de l'Autorité des Marchés Financiers, fait l'objet d'un rapport distinct.

1. ECONOMIE GENERALE ET MODALITES DE L'OPERATION ENVISAGEE

1.1. Sociétés participant à l'opération

1.1.1. Société apporteuse

La société **BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE** est une société anonyme au capital de 528.663.225 €, dont le siège social est situé à Paris (16ème), 30 Avenue Kléber. Elle est immatriculée sous le numéro 339 849 507 du registre du commerce de Paris.

Elle est cotée sur le marché réglementé unique Eurolist d'Euronext Paris S.A. Compartiment A, et a opté pour le régime fiscal des SIIC.

Son activité est essentiellement orientée vers la détention en vue de la location et la gestion d'actifs immobiliers destinés aux entreprises (bureaux, locaux d'activité, locaux logistiques). Elle est également propriétaire de droits immobiliers dans un certain nombre de centres commerciaux.

1.1.2. Société bénéficiaire de l'apport

La société **ALTAREA** est une société anonyme au capital de 105.185.178 €, dont le siège social est à Paris (2^{ème}), 108 rue de Richelieu. Elle est immatriculée sous le numéro 335 480 877 du registre du commerce de Paris.

Elle est cotée sur le marché réglementé unique Eurolist d'Euronext Paris S.A. compartiment B, et a opté pour le régime fiscal des SIIC.

Son activité est essentiellement orientée vers l'acquisition, le développement, la détention, la location et la gestion de centres commerciaux.

1.1.3. Liens entre les sociétés

Il n'existe pas de lien en capital entre les deux sociétés.

1.2. Motifs et buts de l'opération

Les motifs et buts de l'opération sont les suivants :

A titre liminaire, il est rappelé que les sociétés BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE et ALTAREA ont conclu entre elles en date du 3 mars 2006 un protocole d'accord. Ce protocole est entré en vigueur le 13 mars 2006, après son approbation par le conseil d'administration de ALTAREA.

La société BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE détient notamment divers droits immobiliers dans les centres commerciaux suivants : TOULOUSE, VICHY, AIX EN PROVENCE, OLLIOULES, CHALON SUR SAONE , GEISPOLSHHEIM, ECHIROLLES, BRIVE, AULNAY et SOISY.

Les parties considèrent que le regroupement des centres commerciaux de BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE avec ceux d'ALTAREA est susceptible de générer un potentiel important de valorisation.

BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE a donc souhaité apporter ses centres commerciaux à ALTAREA (ci-après « l'Apport »).

Concomitamment à cet Apport, BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE doit céder à ALTAREA l'actif de SAN CUGAT (Espagne) et celui de BEAUVAIS (Oise).

1.3. Modalités proposées pour la réalisation de l'opération

1.3.1. Conditions générales

Les modalités de réalisation de l'opération sont les suivantes :

- l'apport est placé sous le régime des apports partiels d'actifs.
- en matière d'impôt sur les sociétés, l'apport est placé sous le régime de droit commun.
- en matière de droits d'enregistrement, cet Apport relève du droit fixe conformément à l'article 810 I du Code Général des Impôts.
- l'ensemble des frais (frais d'enregistrement et de notaire) de l'apport comme de la vente des centres commerciaux de SAN CUGAT (Espagne) et de BEAUVAIS (Oise) dont les

actes seront signés concomitamment au traité d'apport, est à la charge de ALTAREA dans la limite de 3 millions d'euros.

1.3.2. Conditions suspensives

Le présent apport est subordonné aux conditions suspensives suivantes :

- (i) l'absence d'exercice du droit de préemption sur un ou plusieurs des actifs apportés ;
- (ii) l'approbation de l'apport par l'Assemblée Générale Extraordinaire de la société ALTAREA ;(iii) l'absence de survenance d'un sinistre, attentat et/ou dommage matériel sur l'un quelconque des actifs apportés ayant pour conséquence, pour chaque actif apporté considéré individuellement, une perte ou un manque à gagner d'au moins 25% des loyers générés par cet actif;
- (iv) La non révélation, par BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE, d'un fait de nature à affecter gravement la possibilité de transférer un actif à ALTAREA ou de nature à affecter gravement la possibilité de continuer l'exploitation normale dudit actif ;
- (v) la non-réalisation concomitamment ou antérieurement de la cession de l'actif de SANT CUGNAT.

Les conditions suspensives des points (iii) à (v) sont stipulées au seul profit d'ALTAREA qui pourra toujours y renoncer.

Les parties ont convenu que les conditions suspensives prévues au point (i), (iii) et (iv) ci-dessus ne joueront que dans le cas où les actifs concernés par les événements visés auxdits articles représenteront une valeur globale supérieure à 50 millions d'euros. Dans le cas où la valeur globale serait inférieure à 50 millions d'euros, les parties négocieront de bonne foi les adaptations nécessaires à leurs accords.

La réalisation définitive de l'apport des actifs devra intervenir à une date qui ne pourra être postérieure au 31 juillet 2006, étant précisé que la jouissance effective des actifs est fixée au 1^{er} juillet 2006.

La non réalisation des conditions suspensives à la date de réalisation entraînera la caducité du traité d'apport. Le protocole et toutes les conventions des parties seront également caduques.

1.4. Rémunération des apports

L'apport sera rémunéré au moyen de la création par la société ALTAREA de 1.200.000 actions au nominal de 15.28 € chacune, entièrement libérées, émises au prix de 125 € par action, représentant une augmentation de son capital social de 18.336.000 €.

Ces actions, qui sont réservées à la seule société apporteuse, seront entièrement assimilées aux actions anciennes et porteront jouissance à compter du 1^{er} janvier 2006, coupon 2005 détaché.

La différence entre la valeur des biens et droits apportés, soit un montant de 150.000.000 € et la valeur nominale des actions qui seront créées par la société ALTAREA au titre de l'augmentation de capital susvisée, soit 18.336.000 €, ressort à 131.664.000 € et constituera une prime d'apport.

2. MÉTHODE D'ÉVALUATION RETENUE ET DESCRIPTION DES APPORTS

2.1. Méthode d'évaluation retenue

Les actifs sont apportés à une valeur correspondant à la valeur d'expertise au 31 décembre 2005 déterminée par les cabinets Jones Lang, The Retail Consulting Group et CBRE, majorée d'une prime moyenne de 5,2 %.

La méthodologie des experts est essentiellement fondée sur une capitalisation des revenus nets annuels, qu'il s'agisse d'un loyer constaté ou d'une valeur locative. Sont ainsi pris en considération les incidences de certaines plus-values locatives résultant de la location de locaux vacants et du renouvellement de baux arrivant prochainement à échéance.

Sur la base des loyers nets attendus par Altarea en 2007, le rendement moyen des actifs apportés est essentiellement compris dans une fourchette de 5.04% à 7.84%.

Le passif pris en charge correspond à une quote-part de la dette bancaire affectée au centre commercial Occitania de TOULOUSE.

2.2. Description des apports

Sur la base des valeurs des centres commerciaux sur lesquelles les parties se sont accordées, les dix centres commerciaux et le passif attaché seront apportés pour les valeurs

En millions d'euros	Valeur d'apport	Passif apporté	Actif net apporté
Toulouse	113,4	76,2	37,2
Vichy	40,0	0,0	40,0
Aix en Provence	17,4	0,0	17,4
Oliouilles	16,5	0,0	16,5
Chalons	13,5	0,0	13,5
Geipolsheim	17,3	0,0	17,3
Echirolles	3,0	0,0	3,0
Brive	2,6	0,0	2,6
Aulnay	1,1	0,0	1,1
Soissy	1,4	0,0	1,4
Total Général	226,2	76,2	150,0

suivantes :

Les actifs apportés sont valorisés à 226,2 millions d'euros et compte tenu de la prise en charge par la société ALTAREA du passif bancaire de 76,2 millions d'euros, la valeur nette de l'apport s'établit à 150,0 millions d'euros.

3. DILIGENCES ACCOMPLIES ET APPRÉCIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

3.1. Diligences accomplies

En exécution de notre mission, nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires, selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes, afin d'apprécier la valeur des apports, de nous assurer que celle-ci n'est pas

surévaluée et de vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports augmentés de la prime d'émission.

En particulier :

- ✓ nous avons rencontré les dirigeants de la société ALTAREA et leurs conseils avec lesquels nous avons examiné les modalités de l'apport, les méthodes d'évaluation des apports et la détermination de la rémunération de cet apport,
- ✓ nous avons pris connaissance et examiné la cohérence des travaux de valorisation réalisés par les cabinets Jones Lang, The Retail Consulting Group et CBRE, Experts immobiliers, dans le cadre de l'évaluation des actifs immobiliers apportés.
- ✓ nous avons pris connaissance des tendances actuelles du marché.
- ✓ nous avons visité deux des centres commerciaux les plus importants : Toulouse et Aix en Provence.

Ces diligences ont été complétées par les contrôles spécifiques habituels en matière de commissariat aux apports.

3.2. Appréciation de la valeur des apports

Comme il est précisé ci-avant, la valeur des actifs et passifs transmis par la société BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE correspond à leur valeur d'expertise au 31 Décembre 2005 majorée d'une prime moyenne de 5.2 %.

Cette surcote de 5,2% qui ressort de la différence entre la valeur de transaction et la valeur d'expertise est à rapprocher de la reconnaissance par le marché d'une prime actuelle de rareté pour les centres commerciaux.

Elle nous paraît justifiée.

4. CONCLUSION

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la valeur globale des apports décrits ci-dessus, dont le total s'élève à 150.000.000 €.

Le montant des actifs apportés est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports, majorée de la prime d'apport.

Fait à PARIS, le 22 mai 2006

Les Commissaires aux apports

Alain AUVRAY

Yves BLAISE

**ANNEXE II – RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS SUR LA
REMUNERATION DES APPORTS ET LA VALEUR EQUITABLE DE L'OPERATION**

Alain AUVRAY

Commissaire aux Comptes
5, Avenue Franklin Roosevelt
75008 PARIS

Yves BLAISE

Commissaire aux Comptes
135, boulevard Haussmann
75008 PARIS

ALTAREA

Siège social : 108 rue de Richelieu 75002 PARIS

Société Anonyme au capital de 105.185.178 €

N° SIREN : 335 480 877 RCS PARIS

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS
SUR LA REMUNERATION DES APPORTS EFFECTUES
PAR LA SOCIETE BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE
A LA SOCIETE ALTAREA**

Alain AUVRAY

Commissaire aux Comptes
5, Avenue Franklin Roosevelt
75008 PARIS

Yves BLAISE

Commissaire aux Comptes
135, boulevard Haussmann
75008 PARIS

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS
SUR LA REMUNERATION DES APPORTS EFFECTUES
PAR LA SOCIETE BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE
A LA SOCIETE ALTAREA**

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Madame le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 20 avril 2006 concernant le projet d'apport de biens et droits immobiliers de la société BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE au profit de la société ALTAREA, nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports, étant précisé que ce rapport est établi conformément à la demande de l'Autorité des Marchés Financiers et que notre appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération des apports résulte du rapport d'échange qui a été arrêté dans le projet de traité d'apport signé par les représentants des sociétés concernées en date du 12 juin 2006. Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange.

A cet effet, nous avons effectué nos 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 vérifier que les valeurs relatives attribuées aux apports et aux actions de la société bénéficiaire des apports sont pertinentes et, d'autre

part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Notre rapport est organisé selon le plan suivant :

1. Economie générale et modalités de l'opération envisagée.
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux apports et aux actions de la société bénéficiaire des apports.
3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée.
4. Conclusion.

1 – ECONOMIE GENERALE ET MODALITES DE L'OPERATION ENVISAGEE

1.1 – Sociétés participant à l'opération

1.1.1 – Société apporteuse

La société **BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE** est une société anonyme au capital de 528.663.225 €, dont le siège social est situé à Paris (16ème), 30 avenue Kléber. Elle est immatriculée sous le numéro 339 849 507 au registre du commerce et des sociétés de Paris.

Elle est cotée sur le marché réglementé unique Eurolist d'Euronext Paris S.A. Compartiment A, et a opté pour le régime fiscal des SIIC.

Son activité est essentiellement orientée vers la détention en vue de la location et la gestion d'actifs immobiliers destinés aux entreprises (bureaux, locaux d'activité, locaux logistiques). Elle est également propriétaire de droits immobiliers dans un certain nombre de centres commerciaux.

1.1.2 – Société bénéficiaire de l’apport

La société **ALTAREA** est une société anonyme au capital de 105.185.178 €, dont le siège social est à Paris (2^{ème}), 108 rue de Richelieu. Elle est immatriculée sous le numéro 335 480 877 au registre du commerce et des sociétés de Paris.

Elle est cotée sur le marché réglementé unique Eurolist d'Euronext Paris S.A. Compartiment B, et a opté pour le régime fiscal des SIIC.

Son activité est essentiellement orientée vers l’acquisition, le développement, la détention, la location et la gestion de centres commerciaux.

1.1.3 – Liens entre les sociétés

Il n’existe pas de lien en capital entre les deux sociétés.

1.2 – Motifs et buts de l’opération

Les motifs et buts de l’opération sont les suivants :

A titre liminaire, il est rappelé que les sociétés BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE et ALTAREA ont conclu entre elles en date du 3 mars 2006 un protocole d’accord. Ce protocole est entré juridiquement en vigueur le 13 mars 2006, après son approbation par le conseil d’administration de ALTAREA.

La société BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE détient notamment divers droits immobiliers dans les centres commerciaux suivants : TOULOUSE, VICHY, AIX EN PROVENCE, OLLIOULES, CHALON SUR SAONE, GEISPOLSHEIM, ECHIROLLES, BRIVE, AULNAYet SOISY.

Les parties considèrent que le regroupement des centres commerciaux de BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE avec ceux de ALTAREA est susceptible de générer un potentiel important de valorisation.

BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE a donc souhaité apporter ses centres commerciaux à ALTAREA (ci-après « l'Apport »).

Concomitamment à cet Apport, BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE doit céder à ALTAREA l'actif de SAN CUGAT (Espagne) et celui de BEAUVAIS (Oise).

1.3 – Modalités proposées pour la réalisation de l'opération

1.3.1 – Conditions générales

Les modalités de réalisation de l'opération sont les suivantes :

- l'apport est placé sous le régime des apports partiels d'actifs.

en matière d'impôt sur les sociétés, l'apport est placé sous le régime de droit commun.

- en matière de droits d'enregistrement, cet Apport relève du droit fixe conformément à l'article 810 I du Code Général des Impôts.
- L'ensemble des frais (frais d'enregistrement et de notaire) de l'apport comme de la vente des centres commerciaux de SAN CUGNAT (Espagne) et de BEAUVAIS (Oise) dont les actes seront signés concomitamment au traité d'apport, est à la charge de ALTAREA dans la limite de 3 millions d'euros.

1.3.2 - Conditions suspensives

Le présent apport est subordonné aux conditions suspensives suivantes :

- (i) l'absence d'exercice du droit de préemption sur un ou plusieurs des actifs apportés ;
- (ii) l'approbation de l'apport par l'Assemblée Générale Extraordinaire de la société ALTAREA ;(iii) l'absence de survenance d'un sinistre, attentat et/ou dommage matériel sur l'un quelconque des actifs apportés ayant pour conséquence, pour chaque actif apporté considéré individuellement, une perte ou un manque à gagner d'au moins 25% des loyers générés par cet actif ;
- (iv) La non révélation, par BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE, d'un fait de nature à affecter gravement la possibilité de transférer un actif à ALTAREA ou de nature à affecter gravement la possibilité de continuer l'exploitation normale dudit actif ;
- (v) la non-réalisation concomitamment ou antérieurement de la cession de l'actif de SANT CUGNAT.

Les conditions suspensives des points (iii) à (v) sont stipulées au seul profit d'ALTAREA qui pourra toujours y renoncer.

Les parties ont convenu que les conditions suspensives prévues au point (i), (iii) et (iv) ci-dessus ne joueront que dans le cas où les actifs concernés par les événements visés auxdits articles représenteront une valeur globale supérieure à 50 millions d'euros. Dans le cas où la valeur globale serait inférieure à 50 millions d'euros, les parties négocieront de bonne foi les adaptations nécessaires à leurs accords.

La réalisation définitive de l'apport des actifs devra intervenir à une date qui ne pourra être postérieure au 31 juillet 2006, étant précisé que la jouissance effective des actifs est fixée au 1^{er} juillet 2006.

La non réalisation des conditions suspensives à la date de réalisation entraînera la caducité du traité d'apport. Le protocole et toutes les conventions des parties seront également caduques.

1.4 – Description et évaluation des apports

Sur la base des valeurs des centres commerciaux sur lesquelles les parties se sont accordées, les dix centres commerciaux et le passif attaché seront apportés pour les valeurs suivantes :

En millions d'euros	Valeur d'apport	Passif apporté	Actif net apporté
Toulouse	113,4	76,2	37,2
Vichy	40,0	0,0	40,0
Aix en Provence	17,4	0,0	17,4
Oliouilles	16,5	0,0	16,5
Chalons	13,5	0,0	13,5
Geipolsheim	17,3	0,0	17,3
Echirolles	3,0	0,0	3,0
Brive	2,6	0,0	2,6
Aulnay	1,1	0,0	1,1
Soissy	1,4	0,0	1,4
Total Général	226,2	76,2	150,0

Les actifs apportés sont valorisés à 226,2 millions d'euros et compte tenu de la prise en charge par la société ALTAREA du passif bancaire de 76,2 millions d'euros, la valeur nette de l'apport s'établit à 150,0 millions d'euros.

1.5 - Rémunération des apports et augmentation de capital

L'apport sera rémunéré au moyen de la création par la société ALTAREA de 1.200.000 actions au nominal de 15,28 euros chacune entièrement libérées, émises au prix conventionnellement valorisé de 125 euros par action, représentant une augmentation de son capital social de 18.336.000 €.

Ces actions, qui sont réservées à la seule société apporteuse, seront entièrement assimilées aux actions anciennes et porteront jouissance à compter du 1^{er} janvier 2006, coupon 2005 détaché.

La différence entre la valeur des biens et droits apportés, soit 150.000.000 € et la valeur nominale des actions qui seront créées par la société ALTAREA, soit 18.336.000 €, ressort à 131.664.000 € et constituera une prime d'apport.

2 – VERIFICATIONS DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX APPORTS ET AUX ACTIONS DE LA SOCIETE BENEFICIAIRE DES APPORTS

En exécution de notre mission, nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires, selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes, afin d'apprécier la pertinence des valeurs relatives attribuées aux apports et aux actions de la société bénéficiaire des apports.

2.1 Appréciation de la valeur des biens immobiliers apportés

2.1.1 Diligences accomplies

- Nous nous sommes entretenus avec les responsables en charge de l'opération et leurs conseils pour prendre connaissance de l'opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe.
- Nous avons notamment pris connaissance des documents suivants :
 - o le protocole d'accord du 3 mars 2006.
 - o Le pacte d'actionnaires ALTAPAR
 - o le traité d'apport en date du 12 juin 2006 entre la société BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE et la société ALTAREA .
- Nous avons pris connaissance et examiné la cohérence des travaux de valorisation réalisés par les cabinets Jones Lang, The Retail Consulting Group et CBRE, Experts immobiliers, dans le cadre de l'évaluation des actifs immobiliers apportés.
- Nous avons apprécié les valeurs individuelles attribuées aux apports.

2.1.2 Appréciation de la valeur des apports

La valeur des biens immobiliers apportés résulte d'une transaction entre parties indépendantes. Cette valeur correspond à la valeur d'expertise au 31 décembre 2005 déterminée par les cabinets Jones Lang, The Retail Consulting Group et CBRE, majorée d'une prime moyenne de 5,2 %.

L'évaluation des actifs immobiliers par les experts immobiliers indépendants, repose pour l'essentiel sur la méthode dite « par capitalisation du revenu ». Celle-ci consiste à estimer

la valeur du bien en appliquant, à son revenu locatif existant ou potentiellement admissible (valeur locative hors taxes et hors charges locatives), un taux de capitalisation en vue de déterminer le montant de capital induit permettant d'obtenir la rentabilité constatée ou admissible.

Cette méthode, dite « par capitalisation du revenu » est particulièrement pertinente du point de vue d'un investisseur qui recherche un retour sur investissement à l'horizon de plusieurs années.

La surcote de 5,2% qui ressort de la différence entre la valeur de transaction et la valeur d'expertise est à rapprocher de la reconnaissance par le marché d'une prime actuelle de rareté.

Méthode de valorisation (montant en M€)	A partir de la valeur des expertises immobilières	A partir de la valeur de transaction correspondant à la valeur d'apport	Surcote
Valorisation des biens apportés (hors droits)	214,9	226,2	5,2%

Le passif pris en charge (76,2 M€), qui conduit à un apport net de 150 M€, correspond à une quote-part de la dette bancaire affectée au centre commercial Occitania de Toulouse.

2.2 Appréciation de la valeur des actions de la société bénéficiaire des apports

2.2.1 Diligences accomplies

- Nous avons rencontré les responsables de la société ALTAREA en charge des activités et des services juridiques et financiers.
- Nous avons pris connaissance de la documentation juridique, comptable et financière utile à l'accomplissement de notre mission.
- Nous avons procédé à un examen critique des approches retenues pour l'appréciation des valeurs relatives attribuées aux actions de la société bénéficiaire des apports.

- Nous avons pris connaissance des conclusions des commissaires aux comptes relatives aux comptes sociaux et consolidés au 31 décembre 2005 des sociétés ALTAREA et BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE. Nous nous sommes assurés que les comptes sociaux et consolidés des deux sociétés avaient fait l'objet d'une certification sans réserve.
- Nous avons examiné la pertinence des critères retenus pour l'évaluation de la société. A ce titre, nous avons pris connaissance des travaux d'évaluation préparés par les services de la société.

2.2.2 Appréciation de la valeur des actions de la société bénéficiaire des apports

La valorisation de l'action ALTAREA a été réalisée selon une approche multicritères basée sur :

- les références de prix de transaction concernant les titres de la société
- l'actif net réévalué (ci-après ANR de continuation),
- l'ANR de continuation « primé »
- l'ANR « dynamique »
- l'ANR « dynamique » « primé »
- l'analyse du cours de bourse
- la méthode des comparables boursiers
- les perspectives de distribution de dividendes

Approche par les références de prix de transactions

L'apport s'inscrit dans un ensemble plus vaste d'opérations destinées à permettre l'entrée de BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE au sein de ALTAPAR, société qui sera une société holding intermédiaire de contrôle d'ALTAREA, tout en assurant la pérennité du contrôle historique de la société ALTAREA par ses fondateurs.

Ainsi, il est prévu les opérations suivantes :

- Immédiatement après la réalisation de l'apport, aux termes d'un protocole d'accord signé le 3 mars 2006, les sociétés ALTAREA, ALTAPAR, ALTAFINANCE et BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE, ont pris, notamment, les engagements suivants :
 - La société BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE s'engage à apporter à la société ALTAPAR 1.185.000 actions ALTAREA reçues en rémunération tel que décrit au 1.5 ci-dessus. La valeur d'apport de chacune des actions ALTAREA sera de 125 €.
 - La société BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE s'engage à céder et ALTAPAR à acquérir, 15.000 actions ALTAREA moyennant un prix de 125 € par action.

- Le protocole d'accord prévoit également que concomitamment à l'apport, ALTAFINANCE apporte à ALTAPAR 2.357.612 actions ALTAREA sur la base de cette même valorisation de 125 € par action.
- En outre, le protocole d'accord prévoit qu'immédiatement après la réalisation des apports, les cessions d'actions suivantes seront réalisées :
 - cession par PREDICA et CAPEFIN à ALTAFINANCE de 2.738.358 actions ALTAPAR,
 - cession par ALTAFINANCE à PREDICA et CAPEFIN de 180.260 actions ALTAREA à 125 euros chacune.

Ainsi, ces opérations s'assimilent :

- à des transactions sur les actions de la société ALTAREA
- à l'entrée d'un nouvel actionnaire au capital de la société ALTAREA (participation indirecte de BAIL INVESTISSEMENT FONCIERE dans ALTAREA via la société ALTAPAR)
- et à un ajustement de la participation des investisseurs financiers

dont il résulte une valeur de référence de la société ALTAREA à 125 € par action, dividende au titre de l'exercice 2005 détaché.

Approche par l'ANR de continuation

Au 31 décembre 2005, la société ALTAREA a publié un ANR de continuation droits inclus qui comprend la valorisation :

- des actifs en exploitation constitués par les centres commerciaux
- des actifs en construction/montages
- du pôle promotion logement et du pôle gestion des centres commerciaux

- **Les centres commerciaux en exploitation** sont retenus à leur valeur d'expertise.

L'évaluation de ces actifs repose sur des expertises réalisées sur une base 31 décembre 2005 par les cabinets Cushman & Wakefield, complétées, s'agissant des actifs immobiliers détenus par la SCI BERCY VILLAGE 2, par un rapport spécifique du cabinet Michel MARX.

96,2% de la valeur du patrimoine en exploitation ont fait l'objet au 31 décembre 2005 d'une expertise externe.

- **Les actifs en construction/autorisés ou en cours de montage** sont retenus pour leur valeur nette comptable dans les comptes consolidés au 31 décembre 2005.
- **Le pôle promotion logement et le pôle gestion centres commerciaux** ont été évalués par un expert indépendant, le cabinet DCB Fairness. L'évaluation se fonde essentiellement sur la méthode des cash-flows actualisés confortée par une approche par comparaison.

- L'ANR de continuation est minoré du dividende 2006 qui sera proposé au titre de 2005, soit 2,4 € par action, les actions émises en contrepartie de l'apport étant coupon détaché.

La valeur de l'action issue de l'approche par l'ANR de continuation ressort à 77,8 € (dividende attaché) soit 75,4 € par action (dividende détaché)

Approche par l'ANR de continuation « primé » c'est à dire en appliquant une prime de rareté identique à celle attribuée à l'apport.

Dans un souci d'homogénéité entre la valorisation des apports et celle des actions de la société bénéficiaire des apports, nous avons appliqué aux centres en exploitation, hors Bercy Village, la prime d'apport de 5,2 % qui ressort de la transaction à laquelle correspond la valeur des apports.

L'exclusion de Bercy Village tient au fait que cet actif fait l'objet d'une expertise spécifique, comme précisé ci-dessus, du fait de sa situation juridico-administrative.

Parallèlement, aucun coefficient de majoration spécifique n'a été constaté sur les actifs en construction ou en cours de montage et sur les pôles promotion logement et de gestion de centres commerciaux.

<i>Méthode de l'ANR de continuation « primé »</i>	
Centres commerciaux hors Bercy Village	556,6 M€
Application de la prime constatée sur les apports (5,2%) soit 556,6 M€*5,2%	28,9 M€
Nombre d'actions diluées au 31 décembre 2005	6.610.937
Plus-value potentielle par action	4,4 €
Valeur de l'action (approche ANR de continuation) dividende détaché.	75,4 €
Valeur de l'action par la méthode de l'ANR de continuation « primé » (4,4 € + 75,4 €)	79,8 €

Approche par l'ANR dynamique

L'ANR dynamique s'apprécie à partir de l'ANR de continuation auquel est ajouté une quote-part de marges sur les affaires « maîtrisées » et en cours de construction / montage. Ces marges sont déterminées comme la différence entre la valeur de l'actif à l'achèvement et son prix de revient prévisionnel. L'information correspondant à ce portefeuille d'affaires en cours est précisée dans le rapport d'activité 2005 qui présente les comptes au 31 décembre 2005.

Ainsi, les affaires « maîtrisées » concernent des projets formellement approuvés en Comité d'Investissement pour lesquels un concours a été gagné et / ou pour lesquels le foncier est sous promesse.

Ces affaires dont l'échéance d'ouverture s'échelonne, pour l'essentiel, de 2006 à 2009 représentent un potentiel de loyers en base annuelle de 107,2 M€, pour un investissement prévisionnel de 1.128,3 M€ à comparer à des loyers bruts actuels de 44,5 M€ sur les centres en exploitation valorisés pour un montant de 632,4 M€.

Nous avons apprécié l'ANR dynamique de la manière suivante :

Méthode de l'ANR dynamique	
Loyers prévisionnels bruts	107,2 M€
Taux de capitalisation	6,60%
Valeur des actifs à l'achèvement	1.624,2 M€
Prix de revient prévisionnel	(1.128,3) M€
Plus-values latentes à l'achèvement	495,9 M€
Nombre d'actions diluées au 31 décembre 2005	6.610.937
Plus-value potentielle par action (avant actualisation)	75,0 €
Plus-value potentielle par action (après actualisation)	52,0 €
Valeur de l'action (approche ANR de continuation) dividende détaché.	75,4 €
Valeur de l'action par la méthode de l'ANR dynamique (51,9 € + 75,4 €)	127,4 €

Le taux de capitalisation de 6,60% est celui retenu, en moyenne, par les experts immobiliers pour le calcul de l'ANR de continuation d'ALTAREA.

En prenant comme hypothèse :

- un taux d'actualisation de 14% correspondant au taux moyen calculé sur la base du profil des projets en construction (4 projets) et en développement (29 projets).
- une date moyenne de livraison au 15 octobre 2008.

l'actualisation de la plus-value potentielle de 75 € ressort à 52,0 € actualisée au 31 décembre 2005 et donne une valeur de l'ANR dynamique de 127,4 € par action au 31 décembre 2005 (75,4 € d'ANR de continuation + 52,0 € de plus-value potentielle actualisée).

Approche par l'ANR dynamique « primé »

Nous avons appliqué à l'ANR dynamique la prime de rareté calculée sur le patrimoine existant à l'identique de celle attribuée à l'apport.

La valeur de l'ANR dynamique primé ressort, alors, à 131,8 € par action estimée au 31 décembre 2005 (79,8 € d'ANR de continuation « primé » + 52,0 € de plus-value potentielle actualisée.)

Approche par le cours de bourse

La moyenne des cours de bourse au 13 mars 2006, avant l'annonce de l'opération, et au 17 mai 2006 sont les suivantes :

<u>COURS DE BOURSE (en €)</u>	Au 13.03.06	Au 17.05.06
Moyenne des 60 derniers cours de bourse	112,04	127,20
Moyenne des 30 derniers cours de bourse	116,05	131,57
Moyenne des 20 derniers cours de bourse	118,87	131,76
Moyenne	115,65	130,17

Le volume de titres échangés sur le marché quotidiennement est restreint. En conséquence, l'approche de la valeur par le cours de bourse ne saurait être un critère prépondérant.

Approche par la méthode des comparables boursiers

L'approche par comparaison conduit à appliquer à la société ALTAREA, les multiples boursiers observés sur un échantillon de sociétés comparables en terme de risques, c'est à dire en terme d'activité exercée et d'exposition géographique.

L'échantillon des sociétés considérées comme comparables est composé des sociétés cotées suivantes : Rodamco Europe, Unibail, Klépierre et Corio.

Les données utilisées sont issues des comptes publiés au 31 décembre 2005. Les tableaux ci-dessous font ressortir une valeur théorique de l'action de la société ALTAREA correspondant à l'utilisation des coefficients moyens de l'échantillon appliqués aux indicateurs usuellement retenus pour le secteur d'activité des foncières cotées.

- Cours de Bourse / ANR de continuation

Au 13 mars 2006, avant l'annonce de l'opération, les résultats sont les suivants :

<u>COURS DE BOURSE AU 13/03/2006 (en €)</u>	Cours de Bourse/ANR de continuation d'Altarea	Cours de Bourse/ANR de continuation de l'échantillon	Valeur théorique de l'action Altarea
Moyenne des 60 derniers cours de bourse	1,54	1,24	90,54
Moyenne des 30 derniers cours de bourse	1,59	1,32	96,15
Moyenne des 20 derniers cours de bourse	1,63	1,37	99,38
		Moyenne	95,36

Au 17 mai 2006, les résultats sont les suivants :

COURS DE BOURSE AU 17/05/2006 (en €)	Cours de Bourse/ANR de continuation d'Altarea	Cours de Bourse/ANR de continuation de l'échantillon	Valeur théorique de l'action Altarea
Moyenne des 60 derniers cours de bourse	1,75	1,40	101,67
Moyenne des 30 derniers cours de bourse	1,81	1,41	102,46
Moyenne des 20 derniers cours de bourse	1,81	1,39	101,52
		Moyenne	101,88

En complément de l'information qui ressort des données chiffrées de ces tableaux, nous soulignerons que la progression de l'ANR de continuation par action de la société ALTAREA sur l'année 2005 est de 47% à comparer à une progression de l'échantillon pondérée par la capitalisation boursière de 21%.

- Cours de Bourse / Cash-flow d'exploitation avant impôt

Au 13 mars 2006, avant l'annonce de l'opération, les résultats sont les suivants :

<u>COURS DE BOURSE AU 13/03/2006 (en €)</u>	Cours de Bourse/Cash Flow opérationnel avant IS de Altarea	Cours de Bourse/Cash Flow opérationnel avant IS de l'échantillon	Valeur théorique de l'action Altarea
Moyenne des 60 derniers cours de bourse	24,25	17,13	79,12
Moyenne des 30 derniers cours de bourse	25,12	18,17	83,96
Moyenne des 20 derniers cours de bourse	25,73	18,78	86,74
		Moyenne	83,27

Au 17 mai 2006, les résultats sont les suivants :

COURS DE BOURSE AU 17/05/2006 (en €)	Cours de Bourse/Cash Flow opérationnel avant IS de Altarea	Cours de Bourse/Cash Flow opérationnel avant IS de l'échantillon	Valeur théorique de l'action Altarea
Moyenne des 60 derniers cours de bourse	27,53	19,22	88,81
Moyenne des 30 derniers cours de bourse	28,48	19,41	89,69
Moyenne des 20 derniers cours de bourse	28,52	19,26	88,99
		Moyenne	89,16

Le cash-flow opérationnel annuel retenu pour ALTAREA est de 4,62 € par action, calculé sur la base du nombre moyen d'actions de l'exercice 2005.

Approche de la valeur par la perspective de distribution des dividendes

Cette méthode consiste à actualiser au 31 décembre 2005 les dividendes projetés à l'infini.

Il est proposé à l'Assemblée Générale qui statuera sur les comptes 2005, la distribution d'un dividende de 2,4 € par action, soit environ 60% du cash-flow récurrent après impôt d'Altaréa. Aucune distribution n'est intervenue au titre des années précédentes. Par ailleurs, si l'adoption du statut SIIC conduit à l'obligation de verser un dividende, on observera que, compte tenu de la structure de son résultat individuel, ALTAREA n'a pas d'obligation distributive au titre de l'année 2005.

Dans ce contexte, cette méthode n'a pas été retenue.

2.2.3 Conclusion sur la pertinence de la valeur attribuée aux actions de la société bénéficiaire des apports

La synthèse des différentes appréciations de la valeur des actions de ALTAREA se présente ainsi :

Méthodes d'évaluation	Evaluation de l'action de la société ALTAREA	Prime / Décote par rapport à la valeur de l'action ALTAREA retenue par les parties
<i>Critère prépondérant :</i>		
- prix de transaction	125 €	0%
Autres critères pour recoupement		
ANR de continuation	75,4 €	-39,7%
ANR de continuation « primé »	79,8 €	-36,2%
ANR dynamique	127,4 €	+ 1,9%
ANR dynamique « primé »	131,8 €	+ 5,4%
Moyenne des Cours de bourse au 13.03.06	115,7 €	-7,4%
Moyenne des Cours de bourse au 17.05.06	130,2 €	+ 4,2%
Méthode des comparables 13.03.06		
- prime sur ANR		

- prime sur cash-flows		
Méthode des comparables 17.05.06		
- prime sur ANR	95,4 €	-23,7%
- prime sur cash-flows	83,3 €	-33,3%
Perspectives de dividendes		
	101,9	-18,5%
	89,1	-28,7%
	Non retenue	

Sur la base des critères d'évaluation analysés ci-dessus, nous estimons que l'appréciation de la valeur ALTAREA par référence aux transactions actuelles est la plus pertinente pour l'appréciation de la rémunération. La valeur de 125 € par action ALTAREA résulte d'un prix de transaction librement négocié entre des parties indépendantes et informées.

Les autres approches appellent les commentaires suivants :

- la faible liquidité du titre limite la pertinence de la valorisation par l'approche du cours de bourse qui est cependant proche de la valeur de 125 €.
- les méthodologies prenant en compte le potentiel de développement de la société ALTAREA, à savoir l'ANR dynamique et l'ANR dynamique primé, présentent des valeurs de l'action ALTAREA supérieures à la valeur retenue par les parties mais néanmoins voisines.

Elles comportent une part de risque même si celui-ci a été approché au moyen d'un taux d'actualisation calculé à partir du profil de risque de chaque projet.

- les autres méthodes, à savoir, l'ANR de continuation, l'ANR de continuation « primé » et la méthode des comparables ne sont pas à privilégier car, :
 - o L'approche de la valeur de l'action par l'ANR de continuation et l'ANR de continuation « primé » ne tient pas compte du potentiel de création de valeur. De plus, l'ANR de continuation n'intègre pas les conditions du marché qui se caractérisent aujourd'hui par la rareté des biens disponibles.
 - o La croissance de l'ANR de continuation sur l'année 2005 de la société ALTAREA supérieure à celle des autres sociétés comparables rend la méthode des comparables boursiers également non prépondérante.

3 – APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DE LA REMUNERATION PROPOSEE

3.1 Diligences accomplies

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires pour apprécier le caractère équitable de la rémunération proposée par l'apport. Ces diligences ont été définies par référence aux normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relatives à ce type de mission.

3.2 Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée

Le montant de l'actif net apporté s'élève à 150.000.000 € et sera rémunéré par l'émission de 1.200.000 actions au nominal de 15,28 €, la différence de 18.336.000 € constituant une prime d'apport.

Pour déterminer la rémunération des apports, les dirigeants ont retenu :

- pour la valeur des immeubles apportés, une valorisation fondée sur la méthode dite « par capitalisation des revenus » déterminée par des experts immobiliers indépendants, majorée d'une prime de rareté de 5,2% et des dettes qui y sont attachées, à leur montant nominal.
- pour la valeur des actions de la société ALTAREA, un prix de 125 € qui est le prix de transaction entre les parties.

A l'issue de nos diligences :

- le choix de ces méthodes n'appelle pas d'observation, compte tenu de la nature des biens apportés et des caractéristiques de la société ALTAREA telles que développées au § 2.2 ci-dessus.
- Et nous n'avons pas d'observation concernant, d'une part la valeur des onze immeubles, ainsi que celle des dettes apportées, pour une valeur nette globale de 150

millions d'euros, et, d'autre part, la valeur retenue, pour les actions de la société bénéficiaire.

4 - CONCLUSION

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la rémunération proposée pour l'apport des dix centres commerciaux conduisant à émettre 1.200.000 actions de la société ALTAREA, est équitable.

Fait à Paris, le 22 mai 2006

Les Commissaires aux apports

Alain AUVRAY

Yves BLAISE

Altarea, S.A.

Rapport des commissaires aux comptes sur les informations pro forma établi à l'occasion de l'apport par Bail Investissement de 10 biens immobiliers à usage de centres commerciaux

Monsieur le Président Directeur Général

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application du règlement (CE) N° 809/2004, nous avons établi le présent rapport sur les informations pro forma de la société Altarea relatives à l'exercice 2005 incluses dans l'annexe III de sa note d'opération datée du 30 juin 2006.

Ces informations pro forma ont été préparées aux seules fins d'illustrer l'effet que l'augmentation de capital d'Altarea par apport en nature de 10 centres commerciaux de Bail Investissement et l'acquisition de deux centres commerciaux auprès de cette même société aurait pu avoir sur le bilan et le compte de résultat de la société Altarea au 31 décembre 2005 si l'opération avait pris effet au 1er janvier 2005. De par leur nature même, elles décrivent une situation hypothétique et ne sont pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient pu être constatées si l'opération ou l'évènement était survenu à une date antérieure à celle de sa survenance envisagée.

Ces informations pro forma ont été établies sous votre responsabilité en application des dispositions du règlement (CE) N° 809/2004 et des recommandations CCSR relatives aux informations pro forma.

Il nous appartient, sur la base de nos travaux, d'exprimer une conclusion, dans les termes requis par l'annexe II point 7 du règlement (CE) N° 809/2004, sur le caractère adéquat de l'établissement des informations pro forma.

Nous avons effectué nos travaux selon la doctrine professionnelle applicable en France. Ces travaux qui ne comportent pas d'examen des informations financières sous-jacentes à l'établissement des informations pro forma ont consisté principalement à vérifier que les bases à partir desquelles ces informations pro forma ont été établies concordent avec les documents sources tels que décrits dans les notes annexes aux comptes pro forma, à examiner les éléments probants justifiant les retraitements pro forma et à nous entretenir avec la direction de la société Altarea pour collecter les informations et les explications que nous avons estimées nécessaires.

A notre avis :

- les informations pro forma ont été adéquatement établies sur la base indiquée,
- cette base est conforme aux méthodes comptables de l'émetteur.

Ce rapport est émis à l'occasion de la publication de la note d'opération établie dans le cadre de l'augmentation de capital par apport d'actifs immobiliers détenus par Bail Investissement Foncière, et ne peut pas être utilisé dans un autre contexte.

Paris et Paris-La-Défense, le 30 juin 2006.

Les Commissaires aux Comptes

A.A.C.E. Ile-de-France

ERNST & YOUNG Audit

Patrick UGHETTO Michel RIGUELLE

Marie-Henriette JOUD