

**GFI VATEL**  
**GROUPEMENT FORESTIER D'INVESTISSEMENT (GFI) A CAPITAL VARIABLE**  
**SIEGE SOCIAL : PARIS (75009) 24 RUE DE CLICHY**  
**819 362 641 RCS PARIS**

**PROCES-VERBAL DE LA SEANCE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE**  
**EN DATE DU 28 JUIN 2023**

Le 28 juin 2023, à 14 heures, le conseil de surveillance du GFI Vatel s'est réuni en visioconférence sur convocation de la gérance.

Tous les membres du conseil de surveillance sont présents.

Sont présents lors de ce conseil de surveillance Monsieur Valery Maizières, Monsieur Couturier Christophe, Monsieur Sobra Fabrice, Monsieur Hodoul Nicolas, Monsieur Sost Nicolas, Monsieur François Gerber, représentant d'Ecu sarl, Monsieur Jean-François Vaury, représentant de Johes sas et Monsieur Benoît Gueguen, directeur de participations et gérant financier de Vatel Capital.

Le conseil examine chacun des points suivants à l'ordre de jour :

- Rappel des forêts détenues par le GFI ;
- Résultat du dernier appel d'offre ;
- Nouvel investissement à l'étude ;
- Présentation des comptes du GFI.
- Sujets d'actualités et questions diverses.

**I. RAPPEL DES FORETS DETENUES PAR LE GFI**

Conformément à ce qui a été demandé lors du dernier conseil de surveillance, il est fait une présentation détaillée des forêts du GFI VATEL qui se compose au 28/06/2023 de sept forêts pour un total de 650 ha :

- le bois de l'Impérant situé en Ile et Vilaine (35) d'une surface de 71,5 ha est composée principalement de chêne et de châtaignier.
- La forêt de Chastel située en Haute-Loire (43) d'une surface de 60 ha composée de sapins de Vancouver.
- La forêt du Cros de Monvert située dans le Cantal (15) d'une surface de 129,3 ha composée de 70% de sapin de douglas.
- la forêt de Kerdrouaguer située dans le Finistère (29) d'une surface de 56 ha est une forêt d'épicéa de Sitka.
- La forêt de Saint-Mihiel située dans la Meuse (55) d'une surface de 211 ha est une forêt de hêtres.

Il est présenté également les deux nouvelles forêts acquises par le GFI Vatel en décembre 2022 :

- Le bois de Paray situé dans l'Indre (36) d'une surface de 65,5 ha est une forêt de chênes.

- Le Bois de Beauregard situé dans le Val-d'Oise (95) d'une surface de 56,8 ha est une forêt de châtaigniers et de Chênes. L'acquisition est en cours de finalisation chez le notaire avec un objectif de signature avant le 15 juillet.

## **II. RAPPEL DU DERNIER APPEL D'OFFRE**

Le GFI Vatel a répondu à un appel d'offres en mai 2023.

- Cet appel d'offre a été effectué sur une forêt de chêne de près de 150 ha dans le département du Cher à 50 Km au Nord-Est de Bourges.

Le prix retrait pour cet appel d'offre était de 2 600 000 € soit 17 472 € par hectare.

Le GFI s'est positionné avec une offre de 3 910 000 € soit 26 275 € par hectare, le résultat de cet appel d'offre est détaillé ci-dessous :

<b>Soumissionnaire</b>	<b>Montant de la soumission</b>	<b>Prix/ha</b>
Caisse des dépôts	3 980 000 €	26 746 €
Vatel Capital	3 910 000 €	26 275 €
Scieur	2 400 000 €	16 128 €

Le Conseil de surveillance constate que le marché de la forêt est toujours dynamique et que les prix se maintiennent à des prix très élevés.

Nous renouvelons notre volonté d'être prudent sur ces appels d'offres pour ne pas surpayer les massifs tout en étant convaincus que dans un marché où les prix sont élevés, ce sont les plus belles forêts qui résisteront le mieux en cas de retournement.

## **III. NOUVEL INVESTISSEMENT A L'ETUDE**

Le GFI Vatel participe à un nouvel appel d'offres dont la date limite de dépôt des offres est le 10 juillet 2023.

Il s'agit d'une forêt de chênes de très bonnes qualités située entre l'Yonne et la Nièvre d'une superficie de 192 ha.

L'estimation qui a été faite de cette forêt par le cabinet Aussedat, fait ressortir un prix compris entre 5 020 000 € et 5 550 000 €. Au vu de l'appétence des acquéreurs institutionnels pour ce type de forêt, nous pensons que l'offre du GFI Vatel doit correspondre à la fourchette haute de l'estimation.

Nous allons donc faire une offre de 5 550 000 € soit 28 891 € par hectare.

## **IV. PRESENTATION DES COMPTES DU GFI VATEL**

Les comptes du GFI Vatel sont présentés aux membres du Conseil de surveillance :

Il est constaté une augmentation du chiffre d'affaires de 80 K€ avec un chiffre d'affaires de 166 K€ en 2022 contre 86 K€ en 2021. Cette augmentation s'explique pour 45 K€ par la collecte de droits d'entrée lors des nouvelles souscriptions, reversés ensuite aux commercialisateurs.

Les Charges externes baissent de 29 K€ et pour la première fois, le GFI Vatel atteint la rentabilité opérationnelle avec un résultat d'exploitation de 2 956 €.

Le GFI Vatel dégage un résultat net de 9 344 €.

Le GFI Vatel n'a aucune dette bancaire.

L'augmentation des immobilisations en cours correspond aux forêts en cours d'acquisition au 31/12/2022.

Le conseil de surveillance s'interroge sur la revalorisation des stocks de bois et sur la valorisation des parts du GFI.

Il est précisé que le GFI Vatel ne revalorise pas comptablement les stocks de bois et que ces derniers diminuent en fonction du volume de bois qui est coupé chaque année dans les forêts du GFI.

Il est rappelé que la valorisation des parts du GFI Vatel se fait sur la base de la valeur de réalisation :

**La valeur de réalisation** est calculée en ajoutant à la valeur vénale des forêts et/ou immeubles (étant ici précisé qu'il s'agit des accessoires et dépendances liés aux bois et forêts acquis par le GFI) déterminée par un expert externe en évaluation, la valeur des autres actifs diminuée des dettes, le tout ramené à une part.

La Valeur nette comptable au 31/12/2022 est de 6 409 659,21 €, soit 186,08 € / action (34 445,59 actions).

Les Plus-values latentes hors bilan sont de 803 840 € soit 23,33 € / action (34 445,59 actions).

**Il en ressort une Valeur de réalisation de 209,41 € / action.**

**La valeur vénale** des forêts est déterminée comme suit :

- Le patrimoine forestier du GFI fait l'objet d'une expertise tous les quinze ans
- Une première expertise est réalisée lors de l'acquisition des biens par la société.
- Elle est mise à jour tous les trois ans sur la base des documents fournis par la Société de Gestion, sauf événements, travaux ou coupes exceptionnels, nécessitant une nouvelle mise à jour avant cette échéance
- Entre la dixième et la quatorzième année de détention, une nouvelle expertise intégrale des forêts est réalisée à raison de 20 % au moins du patrimoine forestier de la Société chaque année, de telle sorte que la totalité du patrimoine forestier ait été expertisée à l'issue de la quatorzième année.
- La valorisation issue de la nouvelle expertise est comparée avec la valorisation issue des mises à jour triennales de manière à améliorer la qualité des évaluations intermédiaires. Ce mode de fonctionnement permet de garantir que la valeur patrimoniale du GFI reste ajustée à la réalité économique et biologique des forêts détenues.

**La valeur de reconstitution** est égale à la valeur de réalisation augmentée des frais afférents à une reconstitution du patrimoine (frais et droits sur acquisition et commission de la Société de Gestion).<sup>7</sup> On peut estimer les frais d'acquisition à 7,1 % (montants observés sur Paray et Beauregard qui constituent les transactions les plus récentes) + 1% de commission d'acquisition Vatel, soit un total de 8,1 %.

**La Valeur de reconstitution ressort donc à 209,41 € x 1,081 = 226,37 €.**

**Le prix de souscription** est établi sur la base de la valeur de reconstitution. Tout écart de plus de 10 % entre le prix de souscription et la valeur de reconstitution des parts devra être notifié et justifié à l'Autorité des Marchés Financiers par écrit, sans délai, par la Société de Gestion.

En conséquence, l'AG doit proposer a minima un nouveau prix de souscription de 246,29 € \* 0,9 = 221,67 €, arrondi à 222 €.

**Le comité de direction propose de retenir comme nouveau prix de souscription le montant de 210 €.**

Le prix de retrait ne peut être supérieur à la valeur de réalisation (227,84 €) ni inférieur à celle-ci diminuée de 10 % (205,05 €), sauf autorisation de l'Autorité des Marchés Financiers.

**Le prix de retrait sera mécaniquement de 210 € - 5 % (commission de souscription) = 199,5 € / action.**

## V. SUJETS D'ACTUALITES ET QUESTIONS DIVERSES

### 1. Montant collecté au 1<sup>er</sup> semestre 2023

Le GFI Vatel a collecté 2 150 K€ au premier semestre 2023.

### 2. Acquisition d'une partie des forêts détenues en indivision avec la Foncière Forestière

Lors du dernier Conseil de surveillance, nous avons annoncé que le GFI allait faire l'acquisition de certains actifs forestiers détenus en indivision avec la Foncière Forestière.

Les forêts concernées étaient :

- le bois de l'Impérant ;
- la forêt de Chastel ;
- la forêt de Montvert ;
- La forêt de Kerdrouaguer.

Le GFI Vatel a donc fait expertiser ces forêts par deux experts indépendants : Pierre Fargevieille et Geoffroy de Lavergnée.

Les expertises ont fait ressortir les valorisations ci-dessous :

Valorisation Forêt en indivision	Valeur de la forêt à l'acquisition	Valo GFI à l'acquisition	Valorisation à la cession	Plus ou moins value par rapport à l'acquisition	Valo GFI à la cession
Bois de l'Impérant	602 800,00 €	265 232,00 €	1 096 771,00 €	493 971,00 €	482 579,24 €
Forêt de Chastel	510 000,00 €	255 000,00 €	446 100,00 €	- 63 900,00 €	223 050,00 €
Forêt du Cros de Montvert	915 976,00 €	815 218,64 €	1 416 220,00 €	500 244,00 €	1 260 435,80 €
Forêt de Kerdrouaguer	586 000,00 €	498 100,00 €	743 415,00 €	157 415,00 €	631 902,75 €
<b>Total</b>	<b>2 614 776,00 €</b>	<b>1 833 550,64 €</b>	<b>3 702 506,00 €</b>	<b>1 087 730,00 €</b>	<b>2 597 967,79 €</b>

Le conseil de surveillance remarque que l'expertise de la forêt de Chastel fait ressortir une moins-value correspondant à 13% de la valeur d'acquisition. Cette perte de valeur s'explique en faible partie par des coupes de bois mais surtout du fait d'un prix élevé à l'acquisition pour une forêt de qualité moyenne.

Ce constat renforce la conviction du GFI Vatel qui est d'acheter avec prudence dans un marché tendu et de se focaliser principalement sur les forêts de meilleures qualités pour se prémunir d'un retournement de marché.

L'expertise nous permet de déterminer que le prix d'acquisition de la part des actifs forestiers détenus en indivision par la Foncière Forestière s'élève à 1 104 538 €.

### 3. Assemblée Générale

La date de l'Assemblée Générale du GFI Vatel a été fixée au 28 juillet 2023.

**4. Signature d'un mandat de gestion avec un nouveau cabinet d'expertise forestière : Le Comité des forêts**

Afin de diversifier la gestion de ses massifs et ne pas être dépendant d'un seul cabinet, le GFI Vatel a décidé de signer un mandat de gestion avec un nouveau cabinet d'expertise forestière. Il s'agit de la SELARL MARC VERDIER qui est expert forestier au sein du Comité des Forêts, un syndicat de propriétaires forestiers privés français existant depuis 2012.

Le Conseil de surveillance se demande s'il ne serait pas pertinent d'acquérir plusieurs massifs de superficie moyenne situés à proximité afin d'obtenir une forêt de taille conséquente et permettre ainsi une meilleure valorisation.

Nous pensons effectivement que cette méthode permet de faciliter la gestion de la forêt en permettant à l'expert chargé du massif d'optimiser son temps en forêt en limitant les trajets. Cependant, si les forêts agrégées ne forment pas un massif d'un seul tenant, elles ne bénéficieront pas ou dans une moindre mesure à cette « prime à la surface » que l'on peut retrouver sur les grandes forêts d'un seul bloc.

---

**VI. CLOTURE**

Plus rien n'étant à l'ordre du jour, la séance est levée. Il a été dressé le présent procès-verbal.

**Signatures:**

Monsieur Valery Maizières  
**Membre du Conseil de Surveillance**

Monsieur Couturier Christophe  
**Membre du Conseil de Surveillance**

Monsieur Sobra Fabrice  
**Membre du Conseil de Surveillance**

Monsieur Hodoul Nicolas  
**Membre du Conseil de Surveillance**

Monsieur Sost Nicolas  
**Membre du Conseil de Surveillance**

Monsieur François Gerber, représentant d'Ecu sarl  
**Membre du Conseil de Surveillance**

Monsieur Jean-François Vaury, représentant de Johes sas  
**Membre du Conseil de Surveillance**

Monsieur Benoît Gueguen  
**Gérant financier de Vatel Capital**