

CABINET DAUGE ET ASSOCIES

Société Anonyme

Capital social : 184 000 €

Siège social : 22 avenue de la Grande Armée

75017 PARIS

Greffé du Tribunal de
Commerce de Paris
I M R

FIDELIO

22 JUIN 2007

212

Société par actions simplifiée DÉPOT

Capital social : 415.000 €

Siège social : 41 avenue de Friedland

75008 PARIS

Rapport du commissaire à la fusion

sur la valeur des apports

Fusion absorption de la SAS FIDELIO

(Article L 225-147 du Code de Commerce)

Gérard BRAULT
Commissaire à la fusion
22 rue Berteaux Dumas
92200 NEUILLY SUR SEINE
Tel : 01 47 47 06 10
Fax : 01 47 47 01 60
E-mail : cabinetbrault@magic.fr

Rapport du commissaire à la fusion sur la valeur des apports

En exécution de la mission qui m'a été confiée par Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 2 mai 2007 concernant la fusion par voie d'absorption de la société FIDELIO par la société CABINET DAUGE ET ASSOCIES, j'ai établi le présent rapport prévu par l'article L 225-147 du Code de Commerce.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet de traité de fusion , signé par les représentants des sociétés concernées en date du 29 mai 2007.

Il m'appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. A cet effet, j'ai effectué mes diligences selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux comptes applicables à cette mission ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports , à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société absorbante, augmentée de la prime d'émission.

J'ai déposé ce jour un rapport sur la rémunération des apports.

1. PRESENTATION DE L'OPERATION PROJETEE

Le projet de traité de fusion du 29 mai 2007 prévoit la fusion par absorption de la société FIDELIO par votre société et fournit les précisions suivantes :

1.1 Sociétés concernées

a) Société absorbante

La société absorbante est la société CABINET DAUGE ET ASSOCIES, société anonyme au capital de 184 000 €, divisé en 10 700 actions de 17,19626168 € chacune de valeur nominale, dont le siège social est à Paris 17^{ème}, 22 avenue de la Grande Armée, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro 302 316 674.

Elle a pour objet l'exercice des missions d'expertise comptable et de commissariat aux comptes.

b) Société absorbée

La société absorbée est la société FIDELIO, société par actions simplifiée au capital de 415.000 €, divisé en 415 actions de 1 € chacune de valeur nominale, dont le siège social est à Paris 8^{ème}, 41 avenue de Friedland, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro 423 464 973.

Elle a pour objet l'exercice des missions d'expertise comptable et de commissariat aux comptes.

1.2 But de l'opération

Cette opération s'inscrit dans le cadre d'une restructuration des activités des sociétés CABINET DAUGE ET ASSOCIES et FIDELIO.

Elle fait suite à un apport des sociétés CABINET DAUGE ET ASSOCIES et FIDELIO de leur branche d'activité « expertise comptable » à une société tierce.

Les associés de chacune des sociétés FIDELIO et CABINET DAUGE ET ASSOCIES souhaitent fusionner ces entités afin de créer une synergie pour développer leur activité de commissariat aux comptes.

1.3 Base de l'apport

De fait, les comptes au 30 juin 2006 de l'absorbée, la société FIDELIO, ont été retenus comme base de l'apport.

1.4 Propriété - Jouissance et conditions

La société CABINET DAUGE ET ASSOCIES sera propriétaire de l'universalité du patrimoine de la société FIDELIO à compter du jour de la réalisation définitive de la fusion. Elle en aura la jouissance, à compter, rétroactivement, du 1^{er} juillet 2006, toutes les opérations actives et passives réalisées par la société absorbée depuis cette date étant réputées avoir été faites pour le compte de la société absorbante, qui les reprendra dans son compte de résultat.

Toutefois, les apports ne seront définitifs qu'après approbation de l'opération par les assemblées générales extraordinaires des actionnaires des sociétés CABINET DAUGE ET ASSOCIES et FIDELIO.

En matière d'impôts directs, la présente opération est placée sous le régime fiscal de faveur prévu à l'article 210 A du Code Général des Impôts. En matière de droits d'enregistrement, l'opération sera soumise au droit fixe de 500 €.

1.5 Rémunération des apports

Les valeurs d'apport et les valeurs utilisées pour la détermination de la parité d'échange ont été déconnectées.

La valeur respective des droits sociaux des deux sociétés, servant à la parité, a été déterminée en fonction de la valorisation des deux sociétés sur la base des valeurs vénale estimées.

La parité d'échange ressort à 10 592 actions de la société CABINET DAUGE ET ASSOCIES pour 415 000 actions de la société FIDELIO.

a) Augmentation du capital social

Il en résulte du rapport d'échange ci-dessus arrêté, que les actionnaires de la société FIDELIO recevront en échange des 415 000 actions composant le capital social, 10 592 actions CABINET DAUGE ET ASSOCIES de valeur nominale 17,19626168 € chacune, à créer par cette dernière au titre d'augmentation de capital.

Le capital de la société CABINET DAUGE ET ASSOCIES sera ainsi augmenté d'une somme de 182.142 €.

b) Prime de fusion

La différence entre la valeur nette des biens apportés, soit 3.052.308 € et le montant de l'augmentation de capital de la société CABINET DAUGE ET ASSOCIES, soit 182.142 €, constitue la prime de fusion qui sera inscrite pour son montant, soit 2.870.166 €, au passif du bilan de la société CABINET DAUGE ET ASSOCIES.

2. DESCRIPTION ET EVALUATION DES APPORTS

2.1 Description des biens apportés

Aux termes du projet de fusion, signé par les représentants des deux sociétés, l'actif apporté et le passif pris en charge s'établissent ainsi :

a) Actif apporté

L'actif de la société absorbée dont la transmission est prévue au profit de la société absorbante comprenait au 1er juillet 2006, les biens, droits et valeurs ci-après définis et apportés :

ACTIF IMMOBILISE :	
Fonds commercial dont droit au bail	2.702.043 €
Autres immobilisations incorporelles	12.885 €
<u>Total des immobilisations incorporelles</u>	2.714.928 €
Installations techniques, Matériel et Outilage	31.560 €
<u>Total des immobilisations corporelles</u>	31.560 €
Participations	470.115 €
Créances rattachées à des participations	34.202 €
Autres titres immobilisés	2.669 €
Autres immobilisations financières	105 €
<u>Total des immobilisations financières</u>	507.091 €
ACTIF CIRCULANT :	
Créances clients	967.466 €
Autres créances	186.130 €
Disponibilités	42.782 €
Charges constatées d'avance	10.640 €
Total de l'actif circulant	1.207.018 €
TOTAL DES ELEMENTS D'ACTIF APPORTES :	4.460.597 €

b) Passif pris en charge :

Le passif de la société absorbée comprend au 1er juillet 2006, les dettes ci-après définies :

Emprunts et dettes financières	616.131 €
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	174.277 €
Dettes fiscales et sociales	456.940 €
Autres dettes	80.498 €
Compte de régularisation passif	80.443 €
TOTAL DU PASSIF PRIS EN CHARGE	1.408.289 €

c) Actif net apporté :

L'actif net apporté par la société FIDELIO ressort à :	
Total de l'actif apporté	4.460.597 €
Total passif pris en charge	< 1.408.289 > €
Actif net apporté	3.052.308 €

2.2 Evaluation des apports

Les biens apportés et les passifs pris en charge ont été évalués à leurs valeurs réelles.

En retenant une valeur du fonds de commerce (droit de présentation de clientèle) correspondant à la moyenne des chiffres d'affaires réalisés en 2005 et 2006, la valorisation de la société FIDELIO ressort à 3.306.000 €

Toutefois, il a été pratiqué un abattement de 7% sur le chiffre d'affaires annuel retenu pour l'évaluation du fonds de commerce (droit de présentation de clientèle) et ce, afin éviter tout risque de surévaluation des apports des valeurs incorporelles. Cette démarche semble raisonnable eu égard aux usages de notre profession. En effet la valeur « d'un droit de présentation de clientèle » correspond habituellement à 0.8, jusqu'à 1.2, du chiffre d'affaires annuel réalisé.

De sorte que le montant total des apports a été évalué à la somme de 3.068.000 €.

Cette valeur a été ramenée à un montant égal au montant des capitaux propres de la société FIDELIO tels qu'ils apparaissent au bilan de l'exercice clos le 30 juin 2006, soit 3.052.308 €.

3. VERIFICATIONS EFFECTUEES

J'ai effectué les diligences que j'ai estimées nécessaires selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes pour :

- vérifier la réalité des actifs apportés et des passifs pris en charge,
- contrôler la valeur attribuée aux apports,
- m'assurer de l'absence d'événements pouvant avoir une incidence sur la valeur des apports, entre la date d'effet et la date de réalisation.

3.1 Vérifications juridiques

J'ai procédé à la revue du projet de traité de fusion en date du 29 mai 2007.

J'ai également obtenu et examiné les différents documents relatifs à la vie sociale (statuts, extrait K-bis, etc.) de la société absorbante et de la société absorbée, ainsi que le procès verbal du conseil d'administration autorisant la signature du traité de fusion.

J'ai obtenu copie du procès verbal du conseil d'administration de la société absorbante arrêtant les comptes sociaux.

J'ai obtenu la répartition du capital des deux sociétés.

3.2 Vérifications de la valeur des apports

J'ai procédé à l'examen de la valeur des apports. J'ai vérifié les bases retenues, ainsi que les calculs.

S'agissant d'apports effectués à la valeur réelle ramenée à la valeur comptable au 30 juin 2006, je me suis appuyé sur les travaux menés par l'expert-comptable et le commissaire aux comptes de la société absorbée sur les comptes sociaux au 30 juin 2006.

J'ai également étudié une situation comptable intermédiaire arrêtée au 28 février 2007.

La valeur vénale étant supérieure à la valeur comptable, j'ai conclu que la valeur des apports n'était pas surévaluée.

3.3 Période de rétroactivité

Des discussions et de la confirmation obtenue de l'animateur de la société absorbée, la société FIDELIO, il ressort qu'aucun événement intervenu pendant la période intercalaire, ne serait de nature à remettre en cause l'évaluation des apports.

A ce titre, le dirigeant de la société absorbée FIDELIO m'a remis une lettre d'affirmation.

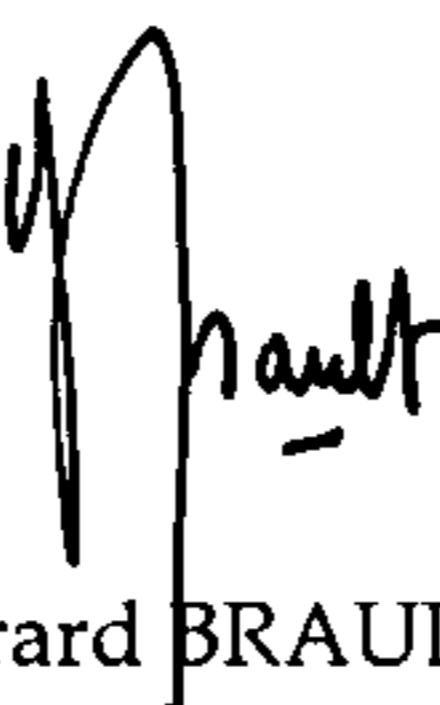
4 CONCLUSION

Sur la base de mes travaux, je conclus que la valeur des apports, s'élevant à 3.052.308 €, n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital augmentée de la prime de fusion.

Le traité de fusion ne fait mention d'aucun avantage particulier.

Fait à Neuilly sur Seine le 30 mai 2007.

Le Commissaire à la fusion



Gérard BRAULT

CABINET DAUGE ET ASSOCIES

Société Anonyme

Capital social : 184.000 €

**Siège social : 22 avenue de la Grande Armée
75017 PARIS**

FIDELIO

Société par actions simplifiée

Capital social : 415.000 €

**Siège social : 41 avenue de Friedland
75008 PARIS**

**Rapport du commissaire à la fusion
sur la rémunération des apports**

**Fusion absorption de la SAS FIDELIO
(Article L 236-10 du Code de Commerce)**

**Gérard BRAULT
Commissaire à la fusion
22 rue Berteaux Dumas
92200 NEUILLY SUR SEINE
Tel : 01 47 47 06 10
Fax : 01 47 47 01 60
E-mail : cabinetbrault@magic.fr**

Rapport du commissaire à la fusion sur la rémunération des apports

En exécution de la mission qui m'a été confiée par Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 2 mai 2007 concernant la fusion par voie d'absorption de la société FIDELIO par la société CABINET DAUGE ET ASSOCIES, j'ai établi le présent rapport sur la rémunération des apports prévu par l'article L 236-10 du Code de Commerce, étant précisé 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 de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 29 mai 2007.

Il m'appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange.

A cet effet, j'ai effectué mes diligences selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux comptes applicables à cette mission ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

1. PRESENTATION DE L'OPERATION

Le projet de traité de fusion du 29 mai 2007 prévoit la fusion par absorption de la société FIDELIO par la société CABINET DAUGE ET ASSOCIES et fournit les précisions suivantes :

1.1 Sociétés concernées

a) Société absorbante

La société absorbante est la société CABINET DAUGE ET ASSOCIES, société anonyme au capital de 184 000 €, divisé en 10 700 actions de 17,19626168 € chacune de valeur nominale, dont le siège social est à Paris 17^{eme}, 22 avenue de la Grande Armée, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro 302 316 674.

Elle a pour objet l'exercice des missions d'expertise comptable et de commissariat aux comptes.

b) Société absorbée

La société absorbée est la société FIDELIO, société par actions simplifiée au capital de 415.000 €, divisé en 415 000 actions de 1 € chacune de valeur nominale, dont le siège social est à Paris 8^{ème}, 41 avenue de Friedland, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro 423 464 973.

Elle a pour objet l'exercice des missions d'expertise comptable et de commissariat aux comptes.

1.2 But de l'opération

Cette opération s'inscrit dans le cadre d'une restructuration des activités des sociétés CABINET DAUGE ET ASSOCIES et FIDELIO.

Elle fait suite à un apport des sociétés CABINET DAUGE ET ASSOCIES et FIDELIO de leur branche d'activité « expertise comptable » à une société tierce.

1.3 Conditions liées à la parité

La société CABINET DAUGE ET ASSOCIES sera propriétaire de l'universalité du patrimoine de la société FIDELIO à compter du jour de la réalisation définitive de la fusion. Elle en aura la jouissance, à compter, rétroactivement, du 1^{er} juillet 2006.

Les valeurs d'apport et les valeurs utilisées pour la détermination de la parité d'échange ont été déconnectées.

La valeur respective des droits sociaux des deux sociétés, servant à déterminer la parité, a été déterminée en fonction de la valorisation des deux sociétés sur la base des valeurs vénales estimées.

La parité d'échange ressort à 10 592 actions de la société CABINET DAUGE ET ASSOCIES pour 415 000 actions de la société FIDELIO.

Le capital de la société CABINET DAUGE ET ASSOCIES sera ainsi augmenté d'une somme de 182.142 €, assorti d'une prime de fusion de 2.870.166 €.

2. VERIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX ACTIONS DES SOCIETES PARTICIPANT A L'OPERATION

2.1 Récapitulation des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés

Une déclaration annexée au projet de traité de fusion expose en synthèse les modalités de l'évaluation des actions des sociétés et de la parité d'échange.

Il ressort, pour la détermination de la parité, une valorisation de la société CABINET DAUGE ET ASSOCIES à 2.443.000 € et de la société FIDELIO à 2.418.000 €.

2.2 Méthodes employées pour la valorisation des sociétés

Les associés se sont accordés sur une même démarche pour l'évaluation des deux sociétés.

Il a été retenu la moyenne des valeurs obtenues via l'emploi de deux méthodes d'évaluation, à savoir :

a) Méthode 1 : Actif net corrigé

La détermination de l'actif net corrigé consiste à reconstituer l'actif réel et le passif exigible réel qui sont substitués à l'actif et à l'endettement comptable fondés sur des valeurs historiques.

Les calculs ont été effectués à partir des actifs nets comptables figurant aux bilans des exercices clos les 30 juin 2005 et 2006.

Outre divers retraitements (passifs et actifs latents), les valeurs des fonds de commerce (droits de présentation de la clientèle) ont été retenues pour la valeur de marché, et ce conformément aux usages de notre profession.

b) Méthode 2 : Valeur de rendement

Cette approche consiste à apprécier la valeur de la société par la capitalisation de la marge brute d'autofinancement.

Les calculs ont été effectués à partir des excédents bruts d'exploitation retraités des exercices 2005 et 2006, nets d'impôt sur les sociétés, et capitalisés au taux de 12%, et déduction faite des dettes financières.

Les méthodes retenues sont celles habituellement employées par les professionnels de l'expertise comptable et du commissariat aux comptes. Le choix d'une approche fondée sur le patrimoine économique et la rentabilité des sociétés en cause n'appelle aucun commentaire de ma part. Ces méthodes me semblent adéquates en l'espèce.

2.3 Vérification de l'application des méthodes d'évaluation

L'application des méthodes ci-dessus exposées a conduit aux résultats suivants :

Société absorbante CABINET DAUGE ET ASSOCIES :

Méthode 1 :	2005	2006	Moyenne
Valeur du droit de présentation de clientèle : (Chiffre d'affaires moyen 2005 2006)	3 272	3 201	
Capitaux propres (30 juin)	517	446	
Retraitements	-841	-780	
Estimation de la valeur de la société	2 948	2 867	2 908
 Méthode 2 :	 2005	 2006	 Moyenne
Excédent brut d'exploitation retraité	285	291	
Capitalisation au taux de 12%	2378	2429	
Dettes financières	-265	-333	
Estimation de la valeur de la société	2113	2096	2 104
Moyenne des résultats obtenus	2 531	2 482	2 506
Valeur CABINET DAUGE ET ASSOCIES			2 516

La société CABINET DAUGE ET ASSOCIES détient à hauteur de 90% une filiale évaluée à 730.000€ et retenue pour 100% dans ces calculs. Une correction a été apportée à hauteur de 10% de 730.000€, soit 73.000 €.

De sorte que la valeur définitive retenue pour la société CABINET DAUGE ET ASSOCIES ressort à : 2.443.000 € (2.516.000 € - 73.000 €)

Société absorbée FIDELIO :

Méthode 1 :	2005	2006	Moyenne
Valeur du droit de présentation de clientèle : (Chiffre d'affaires moyen 2005 2006)	3 478	3 388	
Capitaux propres	2952	3052	
Retraitements	-3109	-3150	
Estimation de la valeur de la société	3 321	3 290	3 306
 Méthode 2 :	 2005	 2006	 Moyenne
Excédent brut d'exploitation retraité	278	244	
Capitalisation au taux de 12%	2314	2030	
Dettes financières	-643	-627	
Estimation de la valeur de la société	1671	1403	2 104
Moyenne des résultats obtenus	2 496	2 347	2 421
Correction parité			-3
Valeur FIDELIO			2 418

J'ai vérifié la justesse de ces éléments. Je n'ai relevé aucun élément significatif me conduisant à faire quelque observation sur l'application des méthodes employées.

3. APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DU RAPPORT D'ECHANGE PROPOSE

Il ressort des calculs précédents nécessaires à la détermination du rapport d'échange une valorisation de la société CABINET DAUGE ET ASSOCIES à 2.443.000 € et de la société FIDELIO à 2.418.000 €.

Ces valeurs, obtenues à la suite de la mise en œuvre des méthodes ci-dessus exposées, paraissent fondées.

L'examen des situations intermédiaires comptables arrêtées par les deux sociétés au 28 février 2007, m'a permis de constater un maintien du rapport entre les valeurs de ces sociétés et donc de la parité.

En conséquence de ce qui précède :

- Le capital de la société FIDELIO étant constitué de 415 000 actions, la valeur d'une action retenue pour la parité est de 5,82651 € .
- Le capital de la société CABINET DAUGE ET ASSOCIES étant constitué de 10 700 actions, la valeur d'une action retenue pour la parité est de 228,31776 € .

Le rapport d'échange des droits sociaux s'établit donc à 0,02551929 action CABINET DAUGE ET ASSOCIES pour une action FIDELIO.

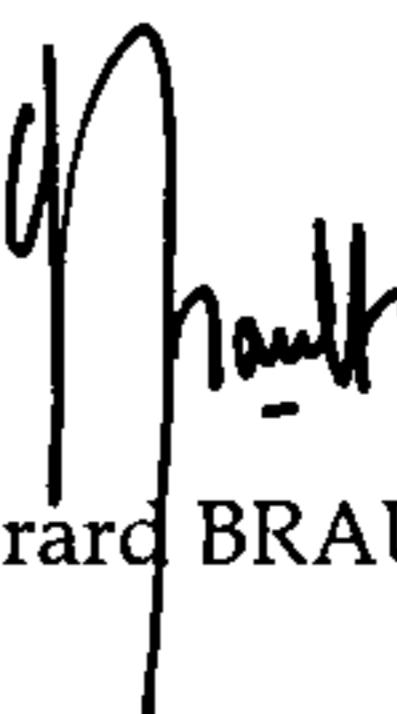
La société CABINET DAUGE ET ASSOCIES sera amenée à créer un nombre théorique de 10 590,50 actions, arrondi à 10 592 pour tenir compte des rompus.

4 : CONCLUSION

En conclusion de mes travaux, je suis d'avis que le rapport d'échange de 10 592 actions de la société absorbante CABINET DAUGE ET ASSOCIES pour 415 000 actions de la société absorbée FIDELIO est équitable.

Fait à NEUILLY SUR SEINE le 30 mai 2007.

Le Commissaire à la fusion


Gérard BRAULT