

56 B 681

SOCIETE CORSE PRESSE
214, route de Grenoble

06200 NICE

9063

23 SEP. 1999

RAPPORT DU COMMISAIRES A LA SCISSION
SUR LA REMUNERATION DES APPORTS EFFECTUES
PAR LA SOCIETE SA LA PROVENCE A LA SA CORSE PRESSE

Frédéric GIRONNE
Expert-Comptable D.P.L.E.
Membre de l'Ordre des Experts-Comptables

Commissaire aux Comptes de Sociétés
Inscrit par la Cour d'Appel
d'Aix-en-Provence

RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA SCISSION SUR LA REMUNERATION DES APPORTS EFFECTUES PAR LA SOCIETE SA LA PROVENCE A LA SA CORSE PRESSE

En exécution de la mission de Commissaire à la scission qui m'a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Nice en date du 24 juin 1999, dans le cadre de l'apport partiel d'actif de la Société Anonyme LA PROVENCE à la Société Anonyme CORSE PRESSE, je vous présente mon rapport sur la pertinence des valeurs attribuées aux éléments apportés.

1.Exposé sur l'opération projetée

Préambule

Dans le cadre de l'opération envisagée dans le traité d'apport, les démarches prévues ont été entreprises auprès du Bureau des Agréments (DGI), en vue d'obtenir l'autorisation de placer l'apport à réaliser par NICE-MATIN sous le régime de faveur en matière d'impôt sur les sociétés (article 210B du CGI).

Au cours des premiers entretiens, le Bureau des Agréments a indiqué à CORSE-PRESSE et à NICE-MATIN que l'octroi de l'agrément serait facilité si les apports étaient réalisés selon une procédure différente de celle initialement prévue.

Celle-ci a été approuvée par le Conseil d'Administration de CORSE-PRESSE réuni le 31 août 1999 et se résume de la manière suivante :

- 1- réalisation des apports de NICE-MATIN aux valeurs nettes comptables, comme initialement prévu, mais sans déconnecter « valeur d'apport » et « rémunération des apports ». NICE-MATIN recevra un nombre d'action de CORSE-PRESSE à la valeur nominale rémunérant l'actif net apporté aux valeurs nettes comptables. La valeur de l'action de CORSE-PRESSE augmentera de la valeur réelle de l'apport de NICE-MATIN.
- 2- Ensuite, réalisation des apports de LA PROVENCE aux valeurs nettes comptables selon les modalités initialement prévues, c'est à dire en déconnectant « valeur d'apport » et « rémunération des apports ». LA PROVENCE recevra un nombre d'action de CORSE-PRESSE à sa nouvelle valeur (résultant de l'apport de NICE-MATIN) rémunérant son apport à sa valeur réelle.

Cette procédure permet d'éviter la réalisation d'une augmentation de capital en numéraire dans CORSE-PRESSE préalablement aux apports destinée à accroître la valeur réelle de ses actions.

Sa mise en œuvre nécessite cependant que NICE-MATIN rachète préalablement à son apport 2492 actions de CORSE-PRESSE détenues par LA PROVENCE en vue de détenir 99% du capital de CORSE-PRESSE.

Le Conseil d'Administration, eu égard à la position du Bureau des Agréments, a également décidé qu'il n'était plus nécessaire de procéder à une augmentation de capital de CORSE-

PRESSE antérieurement aux apports. On rappelle que le projet de cette augmentation de capital avait été adopté par le Conseil le 30 juin 1999, et était destiné à permettre la réalisation des apports de NICE-MATIN et LA PROVENCE : il comportait la création d'une prime d'émission conséquente afin d'élever la valeur mathématique unitaire des actions et de satisfaire aux prescriptions de l'Administration fiscale.

Cependant, compte tenu de la nécessité pour CORSE-PRESSE de disposer de disponibilités importantes en vue de faire face à ses projets d'investissement, le Conseil a décidé le projet d'une augmentation de capital postérieure à la réalisation des apports.

Celle-ci sera réalisée avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de LA PROVENCE. En contrepartie de cette suppression, une prime d'émission sera créée afin que les droits de l'ensemble des actionnaires soient préservés et que les actions de CORSE-PRESSE ne voient pas leur valeur varier du fait de cette augmentation de capital.

Le nombre de titres à émettre ainsi que le montant de la prime d'émission dépendront de la valeur de l'action de CORSE-PRESSE au jour de l'augmentation de capital. Les actions nouvelles seront complètement assimilées aux actions anciennes et soumises à toutes les dispositions statutaires.

1.1 Sociétés concernées

La société LA PROVENCE est une société anonyme au capital de 5 386 500 FF, dont le siège social est situé 248, avenue Roger Salengro, 13015 Marseille, immatriculée au registre des sociétés de Marseille sous le numéro 056806813.

Elle a pour objet:

- L'exploitation, la publication et l'édition des journaux politiques et d'information dénommés « La Provence » et « Le Soir » (de Marseille);
- la publication et l'édition de tous journaux périodiques et revues;
- la création, l'installation, l'achat, la prise à bail et l'exploitation de tous établissements industriels ou commerciaux pouvant servir, directement ou indirectement, l'objet social et, notamment, tous établissements d'imprimerie, de photogravure, de transport de journaux, d'articles et accessoires de librairie, d'agences de publicité, d'agences de voyages;
- la participation, sous quelque forme que ce soit, dans tous commerces ou industries se rapportant aux objets précités ;
- et, généralement, toutes opérations commerciales, industrielles, mobilières et financières, se rattachant directement ou indirectement, en totalité ou en partie, à l'un des objets spécifiés ou à tous objets similaires ou connexes, le tout, tant par elle-même que pour le compte de tiers ou en participation ;
- la société pourra s'intéresser à toutes entreprises ou sociétés, dont le commerce ou l'industrie serait similaire, ou de nature à développer ou à intensifier ses commerces et industries, faite toute opération entrant dans son objet, soit seule, soit en participation, soit en association, soit par cession, location ou régie, soit par tout autre mode, créer toute société fusionner ou s'allier à toutes autres sociétés ayant un objet semblable, accessoire ou connexe.

La société CORSE-PRESSE est une société anonyme au capital de 250 000 FF, dont le siège social est situé 214, route de Grenoble, 06200 Nice, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nice sous le numéro provisoire 1999B00816.

Elle a pour objet principal, directement ou indirectement, en tous pays :

- l'acquisition, la publication et l'édition d'un journal dénommé « Corse –Matin », et de tous autres journaux français et étrangers ;
- la création, l'acquisition et l'exploitation de tous journaux, magazines, revues, périodiques, organes de publicité et publications en tous genres ;
- la création, la prise en dépôt et la vente de manuscrits, d'ouvrages littéraires et artistiques pour édition et publication ;
- l'acquisition et la vente de droits d'auteur ;
- la création, l'acquisition, l'exploitation ainsi que le développement de tous moyens de communication quel qu'en soit le mode d'expression ;
- la création, l'installation, l'achat, la prise à bail et l'exploitation de tous établissements industriels et commerciaux pouvant servir directement ou indirectement, l'objet social, et notamment, tous établissements d'imprimerie, de photogravure, de transport de journaux, d'articles et accessoires de librairie, d'agences de publicité, d'agences de voyages.

1.2 But de l'opération

Le présent apport s'insère dans une restructuration plus large visant à regrouper au sein d'une seule société, CORSE-PRESSE, les deux fonds de commerce d'édition et de diffusion des quotidiens régionaux, « Corse-Matin » et « La Corse », actuellement exploités respectivement par les sociétés NICE-MATIN et LA PROVENCE, deux entités distinctes au sein du groupe HACHETTE FILIPACCHI, afin de rationaliser les structures opérationnelles en fusionnant les deux titres éditoriaux et en mettant à profit les synergies existantes pour créer une nouvelle publication régionale unique en Corse constituée à partir des deux anciens quotidiens « Corse-matin » et « La Corse ».

En outre il existe des liens entre les deux sociétés :

- Liens en capital :

La société LA PROVENCE détient 2 493 actions (soit 99.72%) de la société CORSE-PRESSE. Dans le cadre des nouvelles modalités arrêtées par le Conseil d'administration de CORSE-PRESSE du 31 août 1999, préalablement à la date de réalisation définitive de l'apport, la société LA PROVENCE vendra 2 492 actions représentatives du capital de la société CORSE-PRESSE à NICE-MATIN de telle sorte que cette dernière détienne 99% du capital de CORSE-PRESSE avant la réalisation de son apport.

A noter qu'au terme des apports de NICE-MATIN et de LA PROVENCE le Conseil d'Administration de CORSE-PRESSE du 31 août 1999 a approuvé le projet d'une

augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de LA PROVENCE. A cette occasion une prime d'émission importante sera créée afin de préserver les droits de l'ensemble des actionnaires. A l'issue de cette augmentation de capital NICE-MATIN et LA PROVENCE détiendront le même pourcentage d'actions de CORSE-PRESSE.

- *Dirigeants communs :*

Monsieur Jean-Dominique CHIOCCA est administrateur des sociétés LA PROVENCE et CORSE-PRESSE.

Monsieur Ghislain LE LEU est administrateur de la société CORSE-PRESSE et Président du Conseil d'administration de la société LA PROVENCE.

1.3 Bases de l'apport partiel d'actif

Pour établir les conditions de l'opération, il a été décidé d'utiliser une situation comptable au 30 juin 1999 de la société scindée LA PROVENCE.

La société CORSE-PRESSE qui vient d'être constituée, n'a pas encore d'activité et n'a donc pas arrêté de comptes.

1.4 Propriété et jouissance

Votre société aura la propriété et la jouissance des biens et droits apportés à compter du 1^{er} juillet 1999 (date d'effet de l'apport convenue entre les parties).

Toutefois les apports ne seront définitifs qu'après approbation de l'opération par votre assemblée générale extraordinaire.

En outre selon les nouvelles modalités le Conseil d'Administration de CORSE-PRESSE du 31 août 1999 a arrêté comme condition suspensive la constatation de la réalisation définitive de l'apport par NICE-MATIN de sa branche d'activité « Corse-Matin » et de l'augmentation de capital en résultant.

En vertu d'une convention en date du 30 juin 1999, la branche d'activité apportée est exploitée depuis le 1^{er} juillet 1999 dans le cadre d'une société en participation créée à cet effet entre les sociétés NICE-MATIN et LA PROVENCE.

Cependant toutes les opérations réalisées depuis le 1^{er} juillet 1999 et jusqu'à la date de réalisation définitive de l'apport, concernant la branche d'activité et les biens apportés, seront réputées faites pour le compte de la société CORSE-PRESSE.

1.5 Régime juridique et fiscal

L'apport partiel d'actif est placé sous le régime juridique des scissions, prévu aux articles 371 et suivants de la loi du 24 juillet 1966 et les articles 254 et suivants du décret du 23 mars 1967.

Du point de vue fiscal il est placé sous le régime de faveur des scissions prévu aux articles 210A et 210B du Code Général des Impôts en matière d'impôt sur les sociétés et aux dispositions de l'article 817-I du même Code en ce qui concerne les droits d'enregistrement.

2. Rémunération des apports

2.1 Augmentation de capital

Le montant de l'actif net apporté s'élève à 2 833 605.42 FRF.

Dans le cadre des nouvelles modalités, la valeur des actions de la société CORSE-PRESSE à l'issue de l'apport partiel d'actif par NICE-MATIN de sa branche d'activité « Corse-Matin » sera de 2410 FRF.

Pour rémunérer l'apport de la société LA PROVENCE, la société CORSE-PRESSE devra émettre 9 402 actions nouvelles de 100 FRF de nominal chacune. En effet, s'il a été décidé d'apporter les éléments d'actifs et de passifs à leur valeur nette comptable, telle qu'elle figure dans la situation comptable arrêtée au 30 juin 1999, la rémunération de cet apport est faite en fonction de la valeur réelle de ces apports, la société LA PROVENCE recevant ainsi un nombre de titres égal à celui qu'elle aurait reçu en cas de réalisation de l'apport aux valeurs réelles.

La société CORSE-PRESSE augmentera ainsi son capital de 940 200 FRF.

Les actions nouvelles seront entièrement assimilées aux actions anciennes et soumises à toutes les dispositions statutaires dès leur création. Elles auront donc intégralement droit aux sommes éventuellement mises en distribution au titre de l'exercice clos le 31 décembre 1999.

Les actions à créer par la société CORSE-PRESSE au titre de l'augmentation de capital précitée seront inscrites en compte et négociables dès la réalisation définitive de l'apport partiel d'actif.

2.2 Prime d'apport

La différence entre la valeur nette des biens apportés (2 833 605.42 FRF) et la valeur nominale des actions émises en rémunération de l'apport (940 200 FRF), soit 1 893 405.42 FRF, sera portée au bilan de la société CORSE-PRESSE à un compte de « prime d'apport », sur lequel les actionnaires anciens et nouveaux de la société CORSE-PRESSE auront les mêmes droits.

3 Méthodes d'évaluation

Dans le cadre de l'opération envisagée, la société LA PROVENCE apporte à la société CORSE-PRESSE, la toute propriété des biens et droits désignés ci-après, constituant l'intégralité de Branche d'Activité opérationnelle de rédaction, édition, publication et diffusion du journal « La Corse » (la « Branche d'Activité »).

Les méthodes d'évaluation ont été les suivantes :

3.1 Apport à la valeur nette comptable

L'apport envisagé constituant une simple mesure de restructuration interne, les éléments d'actifs et de passifs sont apportés pour leur valeur nette comptable, telle qu'elle figure dans la situation comptable arrêtée au 30 juin 1999 par le Conseil d'Administration du 31 août 1999.

Sur cette base l'actif net apporté par la société LA PROVENCE ressort à 2 833 605.42 FRF.

ACTIF APPORTE :	VO	Amort/Prov	Valeur nette
<i>Immobilisations incorporelles (1)</i>	<i>1 414.50</i>	<i>1414.50</i>	<i>0</i>
<i>Immobilisations corporelles</i>			<i>2 465 460.42</i>
- Terrains	97 500.00		97 500.00
- Bâtiments	3 574 347.57	2 419 310.02	1 155 037.55
- Installations	3 624 058.20	2 553 054.86	1 071 003.64
- Matériels	299 332.31	157 413.08	141 919.23
<i>Immobilisations financières</i>			<i>761 396.00</i>
- Prêts	708 140.00		708 140.00
- Dépôts	53 256.00		53 256.00
Total Actif Immobilisé			3 226 856.42
<i>Clients</i>	<i>2 781 515.02</i>	<i>2 781 515.02</i>	<i>2 781 515.02</i>
<i>Autres créances</i>	<i>222 500.00</i>	<i>222 500.00</i>	<i>222 500.00</i>
Total Actif circulant			3 004 015.02
TOTAL ACTIF			6 230 871.44
PASSIF PRIS EN CHARGE :			
Dettes fournisseurs et comptes rattachés			1 691 854.20
Charges salariales et sociales			1 453 327.00
Aut. dettes d'exploitation			110 392.10
Comptes de régularisation (Abonnements perçus restant à servir)			141 692.72
TOTAL PASSIF			3 694 944.14
ACTIF NET APPORTE			2 833 605.42

Les biens apportés et les passifs pris en charges ont été repris à leur valeur nette comptable au 30 juin 1999.

Renvoi :

(1) Le fonds de commerce correspondant à la Branche d'Activité apportée comprend :

- la clientèle, l'achalandage, le nom commercial et le droit de se dire successeur de la société LA PROVENCE à raison de la Branche d'Activité ;
- les archives techniques et commerciales, les pièces de comptabilité, les registres, et en général , tous documents quelconques appartenant à la société LA PROVENCE nécessaires à l'exploitation de la Branche d'Activité ;
- le bénéfice et la charge de tous traités, de toutes conventions et engagements qui auraient pu être conclu par LA PROVENCE en vue de lui permettre l'exploitation de la Branche d'Activité, et en particulier les contrats mentionnés en annexe 4 du traité d'apport ; il est précisé que la société LA PROVENCE apporte quatre contrats de bail attachés à la Branche d'activité dont le détail figure en annexe 10 du traité d'apport ;
- la propriété pleine et entière ou le droit d'usage de droits de propriété intellectuelle, dont le titre de publication « La Corse », et plus généralement, de toutes marques de fabrication ou de commerce attachés à la Branche d'Activité et dont la société LA PROVENCE pourrait disposer, ainsi que les connaissances techniques brevetées ou non et tout le know-how afférents à la Branche d'Activité.

3.2 Valeur réelle des apports

3.2.1 Valeur du fonds « fusionné » chez CORSE-PRESSE

Les apports des fonds éditoriaux « Corse-Matin » et « La Corse », respectivement pour NICE- MATIN et LA PROVENCE, ne sont réalisés que dans le but de les fusionner en un seul titre.

Ainsi, l'appréciation séparée de leur valeur ne reflèterait pas la valeur du fond éditorial nouveau qui sera exploité par CORSE-PRESSE.

La valeur du nouveau journal « Corse-Matin » a donc été déterminé dans le cadre d'une double approche :

3.2.1.1 Approche comparative

Il ressort de transactions récentes intervenues entre 1991 et 1997 sur des titres de sociétés exploitant des quotidiens régionaux, que le prix des entreprises cédées a été évalué en fonction d'une valeur unitaire de l'exemplaire du quotidien vendu et de la trésorerie disponible.

D'une manière générale, une approche prudente conduit à une valorisation de l'ordre de 2 000 F l'exemplaire pour les quotidiens départementaux en situation de concurrence, et de l'ordre de 3 000 F l'exemplaire pour les quotidiens régionaux en position de monopole.

Dans le cadre de la transaction intervenue au mois de mai 1998 entre NICE-MATIN et la Société LA REPUBLIQUE, le fonds éditorial « *Var Matin* » a été estimé, à dires d'expert, à environ 2 500 F l'exemplaire (situation nette incluse).

Dans ce contexte, pour la valorisation du fonds éditorial « fusionné » chez CORSE-PRESSE, les valeurs à l'exemplaire suivantes ont été retenues :

	VENTES EN CORSE	VENTES DANS L'HEXAGONE
Valeurs brutes par exemplaire, issues de l'approche comparative	2 500 F	2 500 F
Réfaction pour audience publicitaire (cf. note n° 1)	<190 F>	<190 F>
Réfaction d'insularité (cf. note n° 2)	<400 F>	<20 F>
Valeurs nettes par exemplaire, issues de l'approche comparative	1 910 F	2 290 F

Note n° 1 :

L'audience publicitaire sur l'Ile de Corse étant très sensiblement inférieure à l'audience dont jouit la presse quotidienne régionale en France d'une manière générale, et en particulier dans le Var (transaction de référence « *Var Matin* »), on note que les recettes publicitaires dans la presse quotidienne corse sont en moyenne de 25 % environ inférieures à celles de la presse quotidienne régionale française, et en particulier à celles de « *Var Matin* ». Sur la base d'une contribution nette des recettes publicitaires à la valorisation du titre de l'ordre de 30 %, une décote de 190 F ($25 \% \times 30 \% \times 2\,500 \text{ F}$) a donc été appliquée.

Note n° 2

L'exploitation d'un quotidien régional corse induit des coûts spécifiques liés à divers facteurs, et plus particulièrement :

- aux frais d'acheminement (CORSE-PRESSE continuera, à l'instar de NICE-MATIN et de LA PROVENCE, de faire imprimer son quotidien et ses suppléments sur le continent), ces frais d'acheminement conduisant à appliquer une décote de 380 F par exemplaire vendu en Corse (décote déterminée à partir des charges d'exploitation actuellement encourues par NICE-MATIN et LA PROVENCE).
- à l'augmentation des charges salariales liées au versement des primes d'insularité aux journalistes travaillent en Corse, ces coûts salariaux additionnels conduisant à appliquer une décote d'environ 20 F par exemplaire (décote déterminée à partir des charges d'exploitation actuellement encourues par NICE-MATIN et LA PROVENCE).

3.2.1.2 Approche prospective

Actuellement, les nombres d'exemplaires des quotidiens régionaux corses vendus par LA PROVENCE et NICE-MATIN s'établissent comme suit :

	VENTES EN CORSE	VENTES DANS L'HEXAGONE
NICE MATIN (« <i>Corse Matin</i> »)	39 700	3 600
LA PROVENCE (« <i>La Corse</i> »)	10 700	1 800
Total	50 400	5 400

La fusion opérationnelle des deux titres devrait conduire, à brève échéance, à un accroissement du chiffre d'affaires « consolidé », notamment par l'augmentation des prix de vente que rendra possible la position confortée du nouveau journal exploité par CORSE-PRESSE sur le marché local, et la fin de la concurrence entre les deux quotidiens antérieurement exploités par NICE-MATIN et LA PROVENCE. Par ailleurs, la fusion des titres autorisera des économies d'échelle non négligeables au plan technique comme au plan logistique, permettant un accroissement sensible des marges.

Toutefois, par souci de prudence, il a été anticipé un processus de « duplication », conduisant à appliquer, pour la valorisation du fonds éditorial fusionné chez CORSE-PRESSE, une réfaction de l'ordre de 5 % au nombre d'exemplaires de référence (correspondant à la simple addition des diffusions payantes actuelles des deux titres « *La Corse* » et « *Corse-Matin* »), soit :

	VENTES EN CORSE	VENTES DANS L'HEXAGONE
Nombre d'exemplaires valorisant le nouveau quotidien de CORSE-PRESSE	48 000	5 100

3.2.1.3 Synthèse des deux approches

La double approche précédemment décrite conduit à la valorisation du fonds éditorial fusionné suivante :

■ exemplaires « Corse »	48 000 x 1 910 FRF
■ exemplaires « Hexagone »	5 100 x 2 290 FRF

Total : 103 359 000 FRF

L'ensemble de ces calculs conduit à une estimation de la valeur globale du fonds éditorial fusionné chez **CORSE-PRESSE** de 103 MF.

3.2.2 Poids respectif des apports

Différents critères conduisent à la conclusion que les poids respectifs des fonds éditoriaux apportés par NICE-MATIN et LA PROVENCE s'établissent à environ 78 % pour NICE-MATIN et 22 % pour LA PROVENCE.

Ainsi :

3.2.2.1 Critère du nombre d'exemplaires vendus :

« *Corse-Matin* » est actuellement diffusé à 43 300 exemplaires par NICE-MATIN.

« *La Corse* » est actuellement diffusée à 12 500 exemplaires par LA PROVENCE.

⇒ d'où un rapport : 77,6 % pour **NICE-MATIN** et 22,4 % pour **LA PROVENCE**.

3.2.2.2 Critère du chiffre d'affaires réalisé (base = exercice 1998) :

Le chiffre d'affaires brut réalisé en 1998 par NICE-MATIN dans le cadre de l'exploitation du fonds éditorial « *Corse-Matin* » s'est élevé à 104,85 MF, tandis que LA PROVENCE réalisait, au titre de la même période, un chiffre d'affaires brut de 31,54 MF dans le cadre de l'exploitation de « *La Corse* ».

⇒ d'où un rapport : 76,9 % pour **NICE-MATIN** et 23,1 % pour **LA PROVENCE**.

3.2.2.3 Critère de la contribution à marge brute future consolidée de l'ensemble CORSE-PRESSE (base = exercice 1998 après homogénéisation des conditions tarifaires et prise en compte des principales économies d'échelle) :

Après homogénéisation des conditions tarifaires et prise en compte des principales réductions de coûts (notamment coûts de transport) qui résulteront de la fusion opérationnelle des deux titres, l'évolution des marges brutes respectives des fonds éditoriaux, estimées à partir des données 1998, conduit à évaluer les contributions de chacun des titres actuels à la marge brute future consolidée à environ 80 % pour « *Corse-Matin* » et 20 % pour « *La Corse* ».

⇒ d'où un rapport : 80 % pour **NICE-MATIN** et 20 % pour **LA PROVENCE**.

La moyenne arithmétique des trois critères ci-dessus conduit à un rapport moyen de 78,2 % pour NICE-MATIN et 21,8 % pour la PROVENCE, qui a été ramené à 78 % pour NICE-MATIN et 22 % pour LA PROVENCE, pour tenir compte de l'importance prédominante du critère du lectorat (nombre d'exemplaires vendus).

3.2.2.4 Synthèse

L'appréciation du poids des apports respectifs de NICE-MATIN et LA PROVENCE (78 % pour NICE-MATIN et 22 % pour LA PROVENCE), combinée à l'évaluation globale du fonds éditorial fusionné chez CORSE-PRESSE (103 MF), a conduit à fixer la valeur réelle globale des apports de LA PROVENCE à 22 600 000 F (soit 22 % de 103 MF).

Les apports de NICE-MATIN ont parallèlement été évalués à 80 340 000 F (soit 78 % de 103 MF).

4. Conclusion

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

- vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes ;
- m'assurer que les événements intervenus pendant la période de rétroactivité n'étaient pas de nature à mettre en cause le caractère équitable de l'opération envisagée ;

Je n'ai pas d'observation à formuler sur le caractère équitable de la rémunération de l'apport proposé.

Cannes, le 17/09/99

Le commissaire à la scission

 CERTIFIE CONFORME
A L'ORIGINAL