

R.A.F

REVISION AUDIT France

Expertise Comptable - Commissariat aux Comptes

S.A. au Capital de 2 000 000 F

RCS PARIS B 352 406 508

12, rue Yves Toudic - 75010 PARIS

Michel ROZENBLUM

Commissaire aux Apports et à la Fusion

Près la Cour d'appel de Paris

12, rue Yves Toudic - 75010 PARIS

Greffes du Tribunal de
Commerce de Paris

21 DEC. 2001

N° de dépôt :

87370

R

APPORT de TITRES
des SOCIETES DIGITAL DEVELOPPEMENT DIDTRIBUTION (D.D.D.)
et S.V.D.
à la SOCIETE 44.1

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance en date du 21 septembre 2001 de Monsieur Le Président du Tribunal de Commerce de Paris concernant l'apport envisagé de parts des actions des sociétés **S.V.D.** et **DIGITAL DEVELOPPEMENT DISTRIBUTION (D.D.D.)** à la **société 44.1**, nous avons établi le présent rapport prévu par l'article L225-147 al.1 du Code de Commerce (et art. D. 169 al.1).

Ces apports sont le préalable à une fusion qui est envisagée entre ces sociétés et la société 44.1 qui serait la société absorbante et pour laquelle nous avons été nommés par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 21 septembre 2000. Les parties à l'apport avaient décidé de surseoir à la fusion projetée et de procéder plutôt à un apport et avaient à ce titre demandé la transformation de notre mission en commissariat aux apports. Entretemps, les parties ont semble-t-il décidé de faire suivre immédiatement les apports par une fusion des filiales devenues du fait des apports des filiales à 100% de la société 44.1. Compte tenu de la simultanéité des opérations d'apport et de fusion, les valorisations des sociétés proposées pour les apports seraient reprises au franc le franc pour les projets de fusion par absorption des sociétés SVD et DDD par 44.1. Le présent rapport, en ce qu'il détaille les évaluations et les alternatives possibles, constitue donc une annexe indissociable au rapport du commissaire à la fusion, établi séparément, qui, du fait de la simultanéité des opérations, sera moins détaillé.

Les comptes au 31 décembre 2000 et 31 mars 2001 qui servent de base aux évaluations, ont été arrêtés par les Gérant et Présidents des sociétés .

Les comptes sociaux des sociétés D.D.D. et 44.1 arrêtés au 31 mars 2001 ont été approuvés sans réserve par leurs Commissaires aux Comptes respectifs.

C'est sur la base de ces arrêtés et de ces approbations sans réserve que nous avons établi nos travaux. Nous avons pris connaissance des valeurs d'apport proposées par pour les sociétés SVD et DDD et des valeurs d'échange proposées.

Nous eu communication d'une situation intermédiaire, établie à notre demande, pour les sociétés encore actives, D.D.D. et 44.1.

La valeur des titres apportés a été arrêtée dans le projet d'apport signé par les représentants des sociétés concernées en date du 22 octobre 2001.

Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée et d'apprécier les éventuels avantages particuliers stipulés.

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 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 du nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports, augmentée de la prime d'émission, d'une part, et d'autre part à apprécier les avantages particuliers, s'il en est stipulé dans le traité d'apport.

1. Présentation de l'opération et description des apports

1.1. Présentation

Cette présentation est faite dans les traités d'apport auxquels on pourra directement se référer.

Société 44.1, S.A. au capital de 3 000 000 de francs sise 97, bd de Magenta à 75010 PARIS, RCS PARIS 377 835 962, absorbante,

Société DDD DIGITAL DEVELOPPEMENT DISTRIBUTION ? S.A. au capital de 500 000 francs, sise 97, bd de Magenta à 75010 PARIS, RCS PARIS 390 599 629, société absorbée faisant préalablement l'objet de l'apport à 44.1 du solde de ses titres non encore détenus par cette société,
SARL SYSTEM VIDEO DIGITAL S.V.D. S.A.R.L. au capital de 1 308 000 francs, sise 97, bd de Magenta à 75010 PARIS, RCS PARIS 353 517 527, société absorbée faisant préalablement l'objet de l'apport à 44.1 du solde de ses titres non encore détenus par cette société,

1.2. Nature, évaluation et rémunération des apports

1.2.1. Apport de 400 parts sociales de SVD de 1 635 francs de nominal chacune (soit un capital de 1 308 000 francs) , par Monsieur Paul-Henry WAGNER, soit un apport valorisé 680 025 francs.

Cette évaluation, selon le traité d'apport, est établie sur la base des comptes au 31 décembre 2000, approuvés par une Assemblée Générale Ordinaire en date du 9 avril 2001.

La valeur des parts apportées a été déterminée ainsi :

Capitaux propres au 31 décembre 2000	1 315 455,00
Réévaluation des parts détenues dans D.D.D. (la société S.V.D. détient 20 % des parts)	44 594,00
Les titres étant valorisés à l'actif au 31 décembre 2000 à leur valeur nominale de 100 000.	
Leur valeur vénale est donc estimée pour l'apport à 144 594 francs	

Valeur actualisée de S.V.D.	1 360 049,00
Soit une valeur de la part de	1 700,06
Et une valeur d'apport de $1\,700,06 \times 400 = 680\,025$ francs (103 669,14 €).	

Pour une meilleure appréciation de la valeur des parts il convient de rappeler que la société 44.1 a fait l'acquisition, peu avant cette opération, des 400 parts détenues par un autre associé pour 500 000 francs (76 224,51 €), soit une différence de valorisation par rapport à celle proposée à l'apport de 180 025 francs (27 444,63 €) que l'apporteur justifie ainsi :

- Ce vendeur à 500 000 francs recevait immédiatement comptant une partie du prix de vente (310 000 francs-47 259,20 €-), l'autre partie étant payée au fur et à mesure des encaissements de la vente d'immobilisations dont il est question ci-après ;
- Qu'en vendant ses parts il réalisait une économie d'impôts par rapport à une liquidation pure et simple de l'entreprise ;
- Dans le cadre de la fusion qui est envisagée après le présent apport, le prix payé au vendeur représente une trésorerie en moins à récupérer pour le bénéficiaire de l'apport, la société 44.1;
- Que la raison principale de l'apport de titres, outre l'économie de gestion qu'elle permet, est l'apport de trésorerie fait à la société 44.1, ce qui va dans son intérêt financier.

Il est rappelé, toutefois, qu'une partie des créances détenues par S.V.D., et qui justifient la valeur donnée à l'apport, n'a pas été réglée à ce jour. Cette créance représente le solde d'une cession d'immobilisations intervenue en 1999. Les parts de SVD détenues par l'autre associé ont été vendues récemment à la société 44.1 qui a exigé du vendeur la signature d'une garantie d'actif à hauteur de la partie des sommes non-encaissées correspondant au pourcentage de détention du capital qu'il a cédé à 44.1. Bien que l'apporteur s'estime confiant dans l'encaissement du solde de cette créance qui s'élève à 487 500 francs (74 318,90 €), la valeur attribuée à son apport, soit 680 024 francs (103 668,99 €), ne peut être acceptable que s'il donne la même garantie à la société bénéficiaire de l'apport. Ne pas donner cette garantie constituerait, en cas de défaillance du débiteur, un avantage particulier consenti à l'apporteur. C'est pourquoi nous le mentionnons dans le présent rapport, à défaut d'indication dans le traité d'apport.

La plus-value donnée à la participation de S.V.D. dans D.D.D. est mentionnée ci-après dans l'analyse de l'apport de titres D.D.D. Cette plus-value est négligeable par rapport au montant de l'apport de titres S.V.D dont elle ne représente que 3% environ. A l'inverse, il n'a pas été tenu compte des charges supportées par S.V.D. depuis le 1^{er} janvier 2001, ces charges étant estimées négligeables.

Il est rappelé qu'un privilège dont le principe et la nature sont contestés par l'apporteur s'agissant de dettes éteintes a été constitué par l'administration fiscale pour un montant de 380 915 francs.

Il est proposé d'attribuer 6 297 actions de 100 francs (15,24 €) de nominal en échange des 400 parts détenues par l'apporteur dans SVD. Préalablement à l'apport, la société SVD a procédé à une augmentation de capital par incorporation des plus values à long terme sur cession d'actifs immobilisés.

L'apport se traduirait par une augmentation de capital de 44.1 de 629 700 francs (95 997,15 €). La différence entre la valeur globale des apports, soit 680 025 francs et le montant de cette augmentation de capital, soit 629 700 francs, constituerait une prime d'apport de 50 325 francs (7 672 €). Les 6 297 actions créées porteraient jouissance au premier jour de l'exercice en cours de 44.1, soit au 1^{er} avril 2001.

1.2.2. Apport de 2 250 actions de DIGITAL DEVELOPPEMENT DISTRIBUTION (D.D.D.)

On se reportera utilement au traité d'apport en date du 22 octobre 2001 dont nous ne rappelons ici que les éléments essentiels :

Monsieur Paul-Henri WAGNER
Monsieur Jean-Luc UHL pour ses

1 500 actions
750 actions

2 250 actions

Soit un total de

Soit 2 250 actions sur les 5 000 actions composant le capital de la société D.D.D.

Il est rappelé que la société S.V.D. possède, quant à elle, 1 000 actions de la société D.D.D., soit 20% du capital. La réévaluation du fonds de commerce de D.D.D. a donc un effet direct sur la valeur de S.V.D.

Dans le cadre de l'apport des titres, les actionnaires apporteurs de 2 250 actions de D.D.D. ont procédé à une évaluation du fonds de commerce de D.D.D. Ils ont en effet relevé que la société 44.1 disposait d'un fonds de commerce valorisé de 900 000 francs (137 204,12 €) à son actif alors qu'aucun fonds de commerce n'apparaissait à l'actif de D.D.D. pour avoir créé elle-même son fonds de commerce, à une année et demie d'excédent brut d'exploitation moyen, soit, selon l'annexe au bilan D.D.D. du 31 mars 2001 :

$$\frac{56\,666,20 + 284\,427,46 + 457\,327,16}{3} \times 1,5 = 399\,210,41, \text{ arrondi à } 400\,000 \text{ francs (60 979,61 €)}$$

Cette évaluation apporte les observations suivantes :

- L'existence d'un fonds de commerce est justifiée par l'existence d'une clientèle et de fournisseurs qui ont une valeur « par nature » même si l'entreprise réalise actuellement des pertes et si les perspectives pour l'exercice en cours sont incertaines ;
- Une estimation faite sur la base des résultats d'exploitation en utilisant un mode de calcul identique à celui retenu avec l'EBE aurait donné une valeur de 176 494,50 (26 906 €), arrondie éventuellement à 200 000 francs (30 489,80 €).
- Une valorisation établie sur la base du résultat net des six derniers exercices (l'évaluation du fonds de commerce de 44.1 avait été faite sur la base de dix ans de résultats prévisionnels, avec réfaction de « prudence » de 40% du résultat obtenu), méthode adaptée à la création de la société 44.1 pour valoriser l'apport de fonds de commerce dont elle a bénéficié à hauteur de 950 000 francs aurait donné une évaluation négative du fonds de commerce de D.D.D. Mais le même raisonnement appliqué à 44.1 aurait abouti au même résultat pour 44.1. La conservation d'un fonds de commerce chez 44.1, pour la détermination de l'apport, justifierait donc le calcul d'une valeur de fonds de commerce chez D.D.D. afin de rester cohérent pour le calcul d'une valeur d'échange.

A titre d'information, une évaluation du fonds de commerce de 44.1 au 31 mars 2001 aurait donné les résultats suivants :

EBE (moyenne des trois derniers exercices non pondérés Et valorisation à une année et demie) (Proche des 950 000 retenus il y a deux ans pour l'incorporel)	914 140 (139 359,74 €)
RESULTAT d'EXPLOITATION (moyenne sur trois ans et valorisation sur 5 ans de cette moyenne)	26 967 (4 111,09 €)
RESULTAT NET (moyenne sur six ans et valorisation sur 5 ans de cette moyenne)	- 57 594 (-8 780,15 €)

Il est par ailleurs signalé que les titres de la société UDUCO acquis au cours de l'exercice clos le 31 mars 2001 pour 2 000 000 de francs (304 898,03 €) n'ont pas été réévalués pour calculer la valeur de 44.1 pour l'opération d'apport.

Il est rappelé que l'acquisition des titres UDUCO fait l'objet d'une garantie d'augmentation de prix, liée au maintien ou à l'amélioration des performances, notamment, de 50 000 à 100 000 francs (7 622 à 15 244 €). Dans l'hypothèse maximale envisagée, la valeur d'acquisition (en contrepartie d'un supplément de dettes de 50 000 ou 100 000 francs), pourrait être portée de 2 000 000 à 2 100 000 francs (320 142,94 €).

Avant valorisation de son fonds de commerce, l'actif net de D.D.D. au 31 mars 2000 s'élève à 322 972 francs (49 236,76 €) pour un capital de 500 000 francs 76 224,51 €):

✓ Evaluation donnée au fonds de commerce	400 000,00 (60 979,61 €)
✓ Actif net réévalué (pour 5 000 actions)	722 972,00 (110 216,37 €)
✓ Soit une valeur d'apport par action de	144,59 francs (22,04 €)

La valeur globale donnée aux titres apportés est pour 2 250 actions de 325 337 francs (49 597,31 €). Il est proposé d'attribuer aux apporteurs 3 012 actions nouvelles de 100 francs chacune (15,24 €), créées par voie d'augmentation de capital.

La différence entre la valeur nette des apports, soit 325 337 francs (49 597,31 €), et le montant de cette augmentation de capital, soit 301 200 francs (45 917,64 €), constituerait une prime d'apport de 24 137 francs (3 679,66 €).

Ces actions nouvelles seraient créées avec jouissance rétroactivement au 1^{er} avril 2001.

Du fait des apports de titres et des augmentations de capital subséquentes, le capital de la société 44.1, bénéficiaire des apports, serait modifié comme suit :

✓ Capital au 1 ^{er} avril 2001	30 000 actions
✓ Apport des titres S.V.D., augmentation de capital	6 297 actions
✓ Apport de titres D.D.D., augmentation de capital	3 012 actions

Capital de 44.1 après apports

39 309 actions

2. Diligences et appréciations de la valeur des apports

Dans le cadre de ma mission j'ai demandé aux apporteurs de me justifier la réalité des apports et l'exhaustivité des passifs transmis à la société.

J'ai demandé à ce que soit établie une situation comptable récente pour les deux sociétés participant directement aux opérations d'apport ayant encore une activité, 44.1 et D.D.D.

J'ai procédé à un sondage limité sur les principaux postes de charges et de produits de la situation et j'ai examiné les documents de travail qui m'ont été transmis par les commissaires aux comptes des sociétés 44.1 et D.D.D.

J'ai demandé des extraits KBIS et nantisements récents pour les trois sociétés parties à l'apport.

J'ai demandé un état mensuel comparatif avec l'exercice précédent des chiffres d'affaires réalisés par les deux sociétés actives. La comparaison des Chiffres d'Affaires est toutefois très peu fiable en raison du caractère cyclique et non régulier des recettes, et la situation présente n'est pas nécessairement indicatrice d'une tendance. D.D.D. paraissait en retard par rapport au même mois de l'année précédente alors que 44.1 avait réalisé presque le double du chiffre d'affaires cumulé pour la période correspondante. L'activité peut se ralentir très fortement ou se répartir différemment entre ces deux sociétés et l'absence de prévisionnel ne permet pas de prendre la mesure des anticipations des Directions respectives de ces deux sociétés. Le fait que des pertes apparaissent sur les deux situations laisse penser qu'elles ne remettraient pas a priori en cause les valeurs d'échange, surtout si l'on considère que l'on ne connaît pas encore le résultat final de l'exercice en cours.

De même les pertes intermédiaires constatées par les deux sociétés au 30 septembre 2001, soit 210 523 francs pour D.D.D. après ajustement, et 693 925 francs pour 44.1 ne peuvent pas se comparer aux performances semestrielles des exercices précédents car aucune situation semestrielle n'avait été établie au 30 septembre.

Pour nos évaluations comparatives, s'agissant de sociétés qui exercent la même activité, nous avons pris en compte le fait que le poids des rémunérations dans la société D.D.D. est plus lourd, par rapport au chiffre d'affaires, mais aussi par comparaison de la plus haute rémunération de chaque société, que dans 44.1 ou UDUCO. Cette constatation, et le fait que la fusion qui est prévue est destinée à rationaliser l'exploitation et à diminuer les coûts, m'a conduit à calculer une « plus haute rémunération » moyenne pour ces trois sociétés et à retraiter les résultats de ces sociétés pour déterminer une valeur de comparaison. Ce raisonnement est fondé sur la complémentarité des fonctions et la possibilité, pour chacun des intéressés, de gérer sa spécialité sur l'ensemble du groupe. J'ai en conséquence retraité les "premiers salaires" en calculant leur moyenne et en soustrayant les écarts à la moyenne avec leurs charges sociales estimées forfaitairement à 45% pour la simulation. Ce dernier calcul avait pour objectif de vérifier les valeurs des dites sociétés à rémunération de personnel stratégique identique pour comparer de manière plus homogène leurs performances et donc leur valeur.

J'ai comparé la valeur individuelle de chaque société avec les modes de calcul utilisés pour l'apport originel de son fonds de commerce à 44.1 et l'évaluation de la société UDUCO par 44.1.

J'ai relevé que sur le principe, l'utilisation d'une moyenne non pondérée de l'excédent brut d'exploitation est peu réaliste pour la société D.D.D. en raison de la tendance baissière continue de cet indicateur sur trois ans. J'ai toutefois relevé que la valeur retenue, soit 400 000 francs (60 979,61 €) pour le fonds de commerce, n'était pas exagérée dans son principe et son montant puisqu'elle ne représente que 15,33 jours de Chiffre d'Affaires hors taxe du dernier exercice clos le 31 mars 2001, contre 14,84 jours pour 44.1 et si l'on compare les actifs nets des mêmes sociétés et d'UDUCO, après réévaluation, avec le chiffre d'affaires, on obtient 27,70 jours pour D.D.D., 53,21 jours pour 44.1 et 65,43 jours pour UDUCO. Il est rappelé toutefois que l'évaluation en jours de chiffre d'affaires (ou en chiffre d'affaires) est utilisée essentiellement pour évaluer des entreprises de commerce de détail. La présente comparaison a essentiellement pour objet de comparer, par différentes approches, les valeurs substantielles des principales sociétés du Groupe.

J'ai discuté avec les parties à l'apport des termes de mon rapport et de mes observations. Le présent rapport tient compte des observations des parties et de leur Conseil.

La valeur attribuée pour l'apport des titres de la société S.V.D. qui vous est proposée n'est acceptable que si aucune charge significative ou aucune diminution d'actif par contestation de créances ne vient diminuer significativement ou si l'apporteur garantit le paiement de sa moitié de créance sur l'acheteur des immobilisations. L'absence de garantie de bonne fin de la part de l'apporteur, dans le traité d'apport qui vous sera présenté, constituerait un avantage particulier qu'il faudrait présenter à l'approbation des actionnaires de 44.1.

La valeur de l'action de la société D.D.D., soit 144,59 francs (22,04 €), n'est pas excessive si l'on considère que le fonds de commerce est modestement évalué par rapport au Chiffre d'Affaires et que cette évaluation prudente compense la perte intermédiaire constatée (et les incidences fiscales de la fusion envisagée après cet apport).

Pour mieux permettre au lecteur d'appréhender la pertinence du choix d'évaluation par les parties et l'importance des variations selon la méthode retenue, nous avons réalisé une évaluation de la part ou de l'action selon différentes méthodes.

1. Ajustement de l'évaluation des fonds de commerce en retenant les mêmes critères que ceux retenus pour l'apport de D.D.D. et S.V.D.

2. Ajustement des fonds de commerce en retenant successivement ;
 - a. La méthode utilisée pour l'évaluation d'un apport remontant à plus de dix années, à 44.1 ;
 - b. La méthode utilisée pour l'évaluation de UDUCO , filiale de 44.1, lors de son acquisition l'exercice précédent ;

3. Evaluation des sociétés principales D.D.D. et 44.1, moyenne de leur résultat d'exploitation sans pondération de leurs trois derniers exercices clos.

4. Evaluation des fonds de commerce en retenant les E.B.E. des deux sociétés principales, la société étant considérée comme bien valorisée car acquise au prix de 2 000 000 de francs (ou 2 100 000, si les dispositions du contrat de cession trouvent à s'appliquer) mais avec une pondération favorisant les excédents bruts d'exploitation les plus récents par l'utilisation des coefficients 3 , 2 et 1, et de la division par 6 du résultat, la valeur de référence représentant alors un an et demi d'EBE pondéré.

5. Evaluation spécifique de S.V.D. en supposant que la créance sur immobilisation ne soit pas payée et que seul le vendeur de ses titres compense sa partie.

6. Une évaluation sur la base des résultats nets comptables moyens, sur six exercices, sans pondération, la moyenne obtenue est multipliée par 5. Il est rappelé toutefois que cette méthode ne permet pas de tenir compte d'une tendance haussière ou baissière des résultats.

Nous n'avons pas été en mesure d'actualiser la méthode des cash flows en raison de la longueur des crédits fournisseurs écoulés, en augmentation chez 44.1, particulièrement sur 2001, qui ne traduisent pas correctement le degré de liquidité des sociétés participantes à l'apport. De même, l'approche par les dividendes était impraticable en l'absence de dividendes. Concernant la société 44.1, il nous a été indiqué qu'un dividende de 500 000 francs (76 224,51 €) lui serait versé au titre de l'exercice écoulé par sa filiale, ce qui aurait pour principal effet de diminuer d'autant le déficit éventuel de 44.1 pour l'exercice 2001/2002. Nous n'avons toutefois pas obtenu, à la date de notre rapport les documents juridiques (assemblée, paiement, justifiant cette distribution).

L'absence de comptes de résultats prévisionnels ne nous a pas permis de vérifier la valeur des entreprises, comme il est de règle en matière d'évaluation (on valorise le bénéfice futur). Toutefois, l'écart important entre le résultat net prévisionnel retenu pour l'apport originel du fonds de commerce de 44.1 et les performances effectives permet de dire que l'utilisation du passé pour estimer la valeur de l'entreprise est une attitude prudente et réaliste, surtout en période de tensions sur le marché sur lequel travaillent ces entreprises.

Nous avons aussi fait une vérification de cohérence en supposant que le « 1^{er} » salaire de toutes des principales sociétés en activité (44.1, D.D.D., UDUCO) était le même afin de vérifier les évaluations que l'on aurait obtenu dans ce cas. De même nous avons calculé les valeurs des fonds de commerce, quand ils étaient valorisés, et de situation nette réévaluée en jours de chiffre d'affaires pour vérifier la cohérence globale des évaluations retenues par rapport au chiffre d'affaires.

RAPPEL SYNTHETIQUE DES VALORISATIONS INDIVIDUELLES DES APPORTS

S.V.D. – D.D.D. – 44.1

Rapport S.V.D. / 44.1

Rapport D.D.D. / 44.1

Fonds de commerce 44.1 ajusté au calcul de D.D.D.

Pour la valorisation de 44.1, il a été tenu compte de la plus value latente sur les titres de D.D.D. détenus directement par 44.1. La participation de 175 000 francs, (26 678,58 €) correspondant au nominal, est donc évaluée à 253 040 francs (38 575,70 €), soit une plus value latente de 78 040 francs (11 897,12 €) qui porte l'actif net de 44.1 à 3 226 510 francs (491 878,28 €) pour 30 000 actions, soit une valeur de 107,55 francs (16,40 €) par action arrondie à 108 francs (16,46 €) pour le calcul de la valeur d'échange.

En revanche, il n'a pas été tenu compte de la réévaluation de S.V.D., pour la partie directement achetée par 44.1 pour 500 000 francs (76 224,51 €) par acte du 13 septembre 2001, enregistré le 5 octobre à la recette principale de Paris 10^{ème}, bordereau 249, case 17. La logique eut été de donner à cette détention la même valeur que celle consentie à l'apport en nature, soit 680 025 francs. L'actif net aurait ainsi été porté de 3 226 510 francs à 3 406 535 (519 322,91 €) et la valeur de l'action 44.1 pour l'échange de 108 à 114 francs (17,38 €), soit une différence de 6% environ.

Evaluation de commerce selon la méthode 44.1

Pour des raisons d'indisponibilité de documents, les exercices retenus pour le calcul ont été limités à 6, et pour des raisons de prudence on a retenu le passé et non pas les prévisions. Nous sommes partis du principe, après discussion avec les apporteurs, et avec leur accord, d'une corrélation entre le passé et le futur et sur la projection automatique du passé sur le futur.

Nous avons donc retenu les résultats nets annuels non retraités et non pondérés pour lisser le résultat, avec les limites de cette méthode en cas de tendance lourde.

La méthode retenue pour l'acquisition de UDUCO par 44.1

Elle est fondée uniquement sur l'anticipation de l'actif net de l'exercice clos en mars 2001. L'actif net de UDUCO au 31 mars 2001 est sensiblement conforme aux prévisions sur lesquelles a été arrêtée la valeur d'acquisition.

Evaluation des sociétés 44.1 et D.D.D. sur la base de leurs résultats d'exploitation non retraités et non pondérés des six derniers exercices.

Il est indiqué que le résultat d'exploitation aurait pu être avantageusement retraité de la partie du bénéfice exceptionnel provenant de la marge réalisée sur la cession régulière d'immobilisations, ce qui indique que les amortissements des immobilisations et le montant des loyers de leasing ne correspondent pas à la valeur économique de la dépréciation des matériels utilisés. Nous n'avons toutefois pas effectué de retraitement à ce titre.

Evaluation des fonds de commerce à partir des seules sociétés D.D.D. et 44.1, mais avec une pondération 3 -2 -1 donnant la priorité aux résultats les plus récents.

Evaluation spécifique de S.V.D. en supposant (hypothèse considérée comme impossible par les dirigeants des diverses sociétés parties aux apports) **que le solde de la créance sur immobilisations reste impayé et que seul le vendeur paie** pour compte la moitié de l'impayé correspondant au pourcentage de la participation qu'il détenait.

Evaluation sur la base des résultats d'exploitation réévalués en supposant que la rémunération la plus élevée versée est la même pour les trois sociétés actives (D.D.D., UDUCO, 44.1), en ne retenant que la moyenne de cette rémunération pour l'exercice clos en 2001, et en recalculant les résultats d'exploitation de ces trois sociétés sur la base de cette rémunération moyenne.

Cette dernière méthode, purement indicative, est destinée à montrer dans quelle mesure la rentabilité des sociétés est affectée par le poids relatif des rémunérations. Une évaluation en moyennant l'ensemble des rémunérations par rapport au Chiffre d'Affaires aurait la même valeur pédagogique s'agissant des rémunérations qui, pour deux d'entre elles, sont de nature juridique " salariée " et ne pouvant donc pas être réduites sans l'accord de l'intéressé. Il nous a paru pourtant essentiel d'examiner simplement " pour information " pour montrer à quel point le poids des rémunérations pèse sur les performances de la société D.D.D., et montrer que ce poids, en cas de fusion, ou au travers d'apports en compte courant par 44.1 à D.D.D. en l'absence de fusion (un compte courant de 350 000 francs (53 357,16 €) reste à rembourser par D.D.D. à 44.1) va peser sur les performances de la société mère ou absorbante, sous réserve des économies de synergie qu'apportera la fusion et qui ne nous ont pas été chiffrées. Ce « poids » relatif des dettes de D.D.D. et la présence d'une filiale bénéficiaire et d'une « trésorerie » latente via S.V.D., justifierait de donner un plus grande valeur aux titres 44.1 dans le cadre du rapport d'échange.

L'examen des factures postérieures et les discussions avec le dirigeant de la société 44.1 n'ont pas révélé la présence de faits ou d'événements susceptibles de remettre en cause les valeurs des apports.

Les évaluations rappelées ci-dessus sont indiquées en annexe au présent rapport. Une septième et huitième méthode y sont adjointes, une pour retraduire les valeurs apportées en nombre de jours de chiffre d'affaires, l'autre corriger l'omission de la plus value latente existant sur les titres rachetés en direct par 44.1 sur S.V.D., si l'on accepte la valeur donnée à l'apporteur pour les titres S.V.D.

La difficulté de l'évaluation des apports et de la contrepartie à leur donner un nombre de titres, provient :

- De la performance en baisse des sociétés D.D.D. et 44.1 alors que l'existence d'une clientèle et, dans un certain cas, l'existence de fournisseurs exclusifs, crée une valeur de clientèle et donc de fonds de commerce, qui n'est pas totalement reflétée dans l'évaluation proposée.
- De l'existence de trois sociétés à activité comparable avec politique de rémunération très différente.
- De la très grande dispersion des valeurs, selon les hypothèses retenues qui ne permet pas de privilégier une valorisation plutôt qu'une autre, mais incite à la prudence dans les évaluations, compte tenu des performances des sociétés parties à l'apport, à la date de clôture comme à la date du 30 septembre 2001.

Sur la base de nos travaux, nous concluons que les observations précédemment formulées ne sont pas de nature à affecter significativement les apports s'élevant 680 025 francs (103 669,14 €) pour les 400 titres apportés de la société S.V.D., et à 325 337 francs (49 597,31 €) pour les 2 250 actions apportées de la société D.D.D., et, en conséquence, que, même après correction, l'actif net est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport, augmenté de la prime d'émission.

Il est toutefois rappelé qu'en cas de fusion avec renonciation au régime de faveur, les pertes antérieures, ainsi que les pertes constatées jusqu'à la date d'effet de la fusion par les sociétés absorbées seront, sauf modification de la législation d'ici l'assemblée générale extraordinaire se prononçant sur la fusion, perdues pour la société absorbante.

Le déficit au 31 décembre 2000 de S.V.D s'élève à 562 francs (85,58 €).

Le déficit fiscal de D.D.D. au 31 mars 2001 s'élève à 226 641 francs (34 551,20 €) dont 36 821 francs (5 613,33 €) au titre du déficit reportable ordinaire et 189 820 francs (28 937,87 €) au titre du carry back qui a donné naissance à une créance sur l'Etat de 63 273 francs (9 645,91 €). S'ajouteraient à ces déficits fiscaux, ceux constatés après la clôture des comptes et jusqu'à la date d'effet fiscal de la fusion, si elle est différente de la date comptable. Il est rappelé toutefois que d'après les projets de traités de fusion, les sociétés absorbées renonceraient au régime de faveur, les réévaluations auxquelles elles procèdent avant la fusion seraient donc imposables selon leur régime propre. Ces réévaluations sont de 44 594 francs (6 798,31 €) pour les titres D.D.D. détenus par S.V.D. et 400 000 francs (60 979,61 €) chez D.D.D. pour la réévaluation de son fonds de commerce dans le cadre de l'apport suivi de fusion.

Si l'on retient la logique des parties, qui constitue un choix parmi d'autres de valorisation, pour la valorisation des sociétés, le respect de la valorisation donnée à D.D.D., mais la non prise en compte de l'incidence de cette prise en compte pour la valorisation des titres détenus par 44.1, contribue à fausser le rapport d'échange et à accorder 6 313 titres en échange des 400 parts S.V.D., alors qu'il aurait fallu n'en

La valeur de référence de 44.1 serait donc constituée du montant de l'actif net au 31 mars 2001, diminué de la perte au 30 septembre 2001 et majorée de la plus value latente sur les titres détenus en direct sur S.V.D., soit 157 727 francs.

Une règle de prudence aurait toutefois consisté à provisionner tout ou partie de la créance détenue par S.V.D. et restant impayée à ce jour, ce qui aurait diminué la valeur d'apport des titres S.V.D. et légèrement la valeur de référence de 44.1.

Compte tenue de ces modifications (hors provision sur titres S.V.D.), la situation nette corrigée de référence de 44.1 s'élèverait après perte intermédiaire au 30 septembre 2001 et en supposant que ladite perte ne s'accroisse pas jusqu'à la date de décision de l'assemblée sur l'apport, à :

Hypothèse « apporteurs » :

$$2\,454\,546 + 78\,040 + 180\,025 + 500\,000 = 3\,212\,611$$

Nombre d'actions : 30 000

Valeur de l'action 44.1 : 107,71 francs (16,33 €)

Hypothèse « de prudence » :

$$2\,454\,546 + 157\,727 = 2\,612\,273 \text{ (398 238,45 €)}$$

Nombre d'actions : 30 000

Valeur de l'action 44.1 : 87,08 francs (13,28 €)

Il est rappelé ci-après qu'il serait retenu finalement une valeur de titres de 114 francs pour l'échange. Ce qui peut s'expliquer par le fait que la participation n'a pas fait l'objet d'une réévaluation pour le calcul des valeurs d'échange.

Une telle valeur tiendrait compte de ce que l'entité « 44.1+UDUCO » a une potentialité de rentabilité, surtout si on y inclut la trésorerie de S.V.D., plus forte que celle de D.D.D.

D.D.D.

Situation nette traité d'apport : 722 972 francs (110 216€)

Perte au 30 septembre 2001 : 210 523 francs (32 094 €)

Situation nette après imputation perte 30/9 : 512 449 francs (78 122 €)

Nombre d'actions : 5 000

Valeur des actions : 102,49 (15,62 €)

Nombre d'actions apportées : 2 250

Nombre d'actions 44.1 reçues en échange :

$$(512\,449 \times 2250 / 5000) / 87,08 = 2\,648,16 \text{ arrondis à } 2\,640 \text{ actions } 44.1,$$

soit une augmentation de capital de 44.1 de 264 000 francs (40 246,54 €).

S.V.D.

Evaluation des titres D.D.D. pour le calcul de l'apport S.V.D. : 144 594 francs (22 042,21 €)

Evaluation des titres D.D.D. si prise en compte perte 30/9 : 102 490 francs (15 624,50 €)

Arrondi à : 100 000 francs (15 244,90 €).

Soit à la valeur pour laquelle ils figurent à l'actif de S.V.D.

L'apport de S.V.D. serait donc réduit à la situation nette comptable au 31 décembre 2001, soit la moitié de 1 315 455 puisque 400 parts sont apportées sur les 800 composant le capital.

De ce fait l'apport serait de 657 727 francs (95 696,36 €).

Pour une valeur de la part de 1 644 francs (250,63 €) environ.

Le nombre d'actions 44.1 attribuées à l'apporteur de titres S.V.D., serait, sous réserve que l'on n'applique pas de provision pour dépréciation sur la créance impayée détenue par S.V.D., de :

$657\,727 / 87,08 = 7\,553,14$, arrondi à 7 550 actions de 44.1 pour 400 parts de S.V.D., soit une augmentation de capital de 44.1 de 755 000 francs (115 099,01 €).

La différence entre les augmentations de capital et la valeur des apports constituerait une prime de fusion.

L'augmentation de capital de 44.1 serait donc de :

$$264\,000 + 755\,000 = 1\,019\,000 \text{ francs (155 345,55 €),}$$

consistant en 10 190 actions de 100 francs (15,24€) de nominal mais elle dégagerait un mali d'apport, du fait de la situation nette rectifiée de 44.1 inférieure au capital social, de (131 850) francs (20 100,40 €). Pour éviter ce mali et prendre acte du risque de pertes entre le 30 septembre 2001 et la date de l'assemblée d'approbation de l'apport, les parties à l'apport nous ont informé que les rapports d'échange pourraient être éventuellement réduits à 15 titres 44.1 pour un titre S.V.D. apporté, soit 6 000 titres attribués pour une augmentation de capital de 600 000 francs (91 469,41 €) et un boni d'apport de 57 728 francs (8 800,58 €), et une action D.D.D. pour une action 44.1, donnant droit à attribution de 2 250 actions de 44.1 pour une augmentation de capital de 225 000 francs (34 301,03 €) et un boni sur apport de 5 602 francs (854,02 €).

Cela conduirait à une augmentation de capital globale de 44.1 de 825 000 francs (125 770,44 €) pour 8 250 actions et la création d'une prime d'émission de 63 330 francs (9 654,60 €).

Le rapport d'échange proposé, une fois apportées les modifications ci-dessus devrait être satisfaisant, étant rappelé que le rapport d'échange aurait pu varier, sans prise en compte des pertes accumulées depuis la clôture du dernier exercice et jusqu'à la situation comptable au 30 septembre, et selon le choix des critères de référence, de 5 989 actions à 12 105 actions attribuées à l'apporteur de titres S.V.D. et de 1 983 à 2 896 actions de D.D.D. attribués aux apporteurs d'actions D.D.D., sans qu'un choix puisse devoir être privilégié plutôt qu'un autre, étant rappelé que d'autres évaluations de la valeur des fonds de commerce étaient aussi possibles en retenant un coefficient différent de 1,5 (en plus ou en moins) années de résultat (EBE, résultat d'exploitation, résultat net...). Ce choix de « 1,5 » et les bases retenues, constituent toutefois un

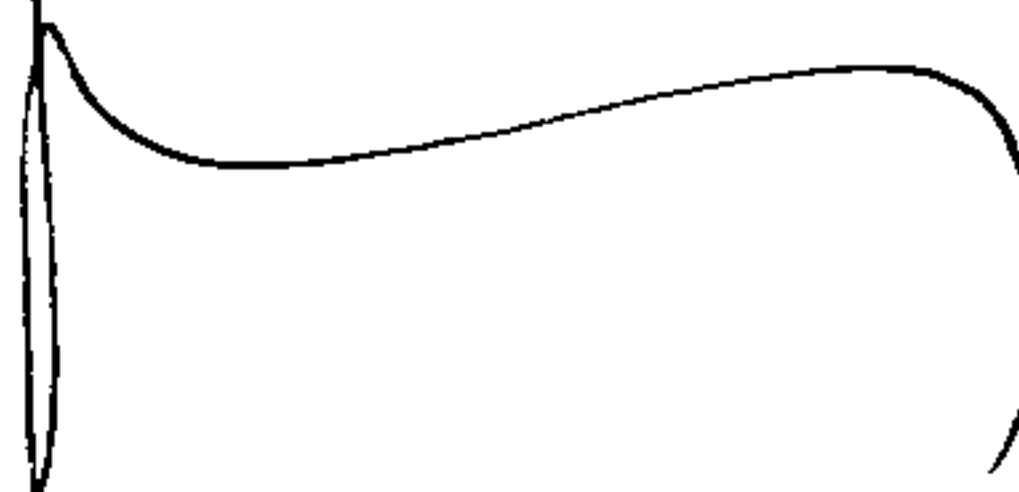
choix des parties qui les engage. Ces informations ne sont toutefois données que « pour mémoire », en raison de la difficulté d'évaluer les sociétés parties à l'opération en raison de la qualité de leurs performances, notre opinion sur la valeur d'échange étant exprimé ci-dessus en tenant compte des pertes postérieures au 31 mars 2001, même si la Direction des sociétés parties à l'accord nous ont assuré qu'elles se réduiraient d'ici la fin de l'exercice. Nous avons préféré établir nos évaluations dans une optique de prudence, sous réserve que la situation comptable desdites sociétés ne s'aggrave d'ici l'approbation des apports.

Aucun avantage particulier ne nous a été signalé. L'absence de compensation de la moitié de la créance sur vente d'immobilisations, si le client devait ne pas honorer sa dette, pourrait toutefois constituer un tel avantage. Si cette option est retenue, les associés de la société 44.1 devront se prononcer spécifiquement sur cet avantage qui n'est actuellement que " virtuel ", dans la mesure où il suppose l'existence d'un impayé que les dirigeants estiment peu probable. Nous privilégierions toutefois une provision pour risques sur la créance impayée, en raison de son ancienneté.

La date de l'assemblée générale extraordinaire devant se prononcer sur les apports et les fusions ne nous a pas été communiquée. Elle devra toutefois intervenir au plus tard six mois après la date d'arrêté comptable qui a été soumis à notre examen, pour rester pertinente avec les règles relatives aux apports fusions.

A Paris, le 26 novembre 2001

Michel ROZENBLUM

A handwritten signature in black ink, consisting of a vertical line followed by a large, sweeping horizontal curve that ends in a small hook.

R.A.F

REVISION AUDIT FRANCE

Expertise Comptable - Commissariat aux Comptes

S.A. au Capital de 900 000 €

RCS PARIS B 352 406 508

12, rue Yves Toudic - 75010 PARIS

Michel ROZENBLUM

Commissaire aux apports

Près la Cour d'Appel de Paris

12, rue Yves Toudic - 75010 PARIS

**FUSION PAR ABSORPTION
DES SOCIETES DIGITAL DEVELOPPEMENT DIDTRIBUTION (D.D.D.)
ET S.V.D.
PAR LA SOCIETE 44.1**

RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA FUSION

SUR LA REMUNERATION DES APPORTS

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance en date du 21 septembre 2000 de Monsieur Le Président du Tribunal de Commerce de Paris concernant l'apport envisagé de parts des actions des sociétés **S.V.D.** et **DIGITAL DEVELOPPEMENT DISTRIBUTION (D.D.D.)** à la **société 44.1**, nous avons établi le présent rapport prévu par l'article L 236-10,I et L 236-23 ; art D 257 al.1, du Code de Commerce.

Une fusion est envisagée entre ces sociétés et la société 44.1 qui serait la société absorbante. Les parties ont semble-t-il décidé de faire suivre immédiatement les apports des sociétés S.V.D. et D.D.D. par une fusion-absorption par 44.1 desdites sociétés devenues du fait des apports des filiales à 100% de la société 44.1. Compte tenu de la quasi-simultanéité des opérations d'apport et de fusion, les valorisations des sociétés proposées pour les apports seraient reprises au franc le franc pour les projets de fusion par absorption des sociétés S.V.D. et D.D.D. par 44.1. Le présent rapport, compte tenu de la simultanéité des opérations d'apport et de fusion sera donc plus succinct et ne rappelle que certains éléments du rapport du commissaire aux apports qui détaille l'analyse des valeurs retenues pour les sociétés parties à la fusion.

Les comptes au 31 décembre 2000 et 31 mars 2001 qui servent de base aux évaluations, ont été arrêtés par les Gérant et Présidents des sociétés sous réserve des règles régissant l'antériorité de la date d'effet des fusions par rapport aux dates d'ouverture et clôture des comptes, notamment, si une telle décision de rétroactivité devait être prise par l'assemblée. La rétroactivité ne doit en effet pas remonter au-delà de la date à laquelle la société absorbante 44.1 a ouvert l'exercice au cours duquel la fusion a été approuvée définitivement.

Les comptes sociaux des sociétés D.D.D. et 44.1 arrêtés au 31 mars 2001 ont été approuvés sans réserve par leurs Commissaires aux Comptes respectifs.

C'est sur la base de ces arrêtés et de ces approbations sans réserve que nous avons établi nos travaux.

Nous avons pris connaissance des valeurs d'apport proposées par pour les sociétés S.V.D. et D.D.D. et des valeurs d'échange proposées.

Nous eu communication d'une situation intermédiaire, établie à notre demande, pour les sociétés encore actives, D.D.D. et 44.1.

La valeur des titres apportés a été arrêtée dans le projet d'apport signé par les représentants des sociétés concernées en date du 22 octobre 2001.

Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que l'actif net apporté par les sociétés absorbées est au moins égal à l'augmentation du capital de la société absorbante et que la valeur attribuée aux actions ou parts des sociétés participant à

l'opération est pertinente. S'agissant de l'absorption de filiales détenues à 100%, il n'y a pas de notre part à prendre position sur un quelconque rapport d'échange. Notre mission ne consiste pas non plus à contrôler les écritures comptables qui résulteront des décisions de l'Assemblée ayant statué sur l'opération ni la réalisation de vérifications spécifiques concernant le respect du droit des sociétés.

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 apprécier la valeur des apports et à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée. Les sociétés absorbées étant détenues à 100% du fait des apports concomitants, il ne sera procédé à aucune augmentation de capital, les diligences correspondant au rapport d'échange n'ont donc pas lieu d'être réalisées.

1. Présentation de l'opération et description des apports

1.1. Présentation

Cette présentation est faite dans les traités de fusion auxquels on pourra directement se référer.

Il conviendra toutefois de s'assurer que les traités d'apport tiennent compte des modifications suggérées dans notre rapport sur les apports de titres, du fait de l'omission, dans les traités d'apport, de la plus value latente sur les titres détenus en direct par 44.1. la modification de ces valeurs n'aura d'effet que sur le montant du boni ou mali de fusion, s'agissant de l'absorption de filiales détenues à 100%.

Les projets de fusion devront aussi mentionner comme conditions suspensives les agréments préalables des actionnaires de 44.1 sur les apports de titres envisagés avant la fusion.

Les parties à la fusion, sont :

Société 44.1, S.A. au capital de 3 000 000 de francs sise 97, bd de Magenta à 75010 PARIS, RCS PARIS 377 835 962, absorbante,

Société DDD DIGITAL DEVELOPPEMENT DISTRIBUTION ? S.A. au capital de 500 000 francs, sise 97, bd de Magenta à 75010 PARIS, RCS PARIS 390 599 629, société absorbée faisant préalablement l'objet de l'apport à 44.1 du solde de ses titres non encore détenus par cette société,

SARL SYSTEM VIDEO DIGITAL S.V.D. S.A.R.L. au capital de 1 308 000 francs, sise 97, bd de Magenta à 75010 PARIS, RCS PARIS 353 517 527, société absorbée faisant préalablement l'objet de l'apport à 44.1 du solde de ses titres non encore détenus par cette société,

1.2. Nature, évaluation et rémunération des apports

1.2.1. Apport des 800 parts désormais détenues par 44.1, après réalisation de l'opération d'apport de titres et l'acquisition de 400 titres

Les valeurs retenues pour la fusion étant les mêmes que celles de l'apport, on se reportera utilement au traité de d'apport en date du 22 octobre 2001 pour les valorisations données aux actions de S.V.D.

Il est rappelé qu'il a été apporté préalablement à la fusion 400 parts sociales de S.V.D. de 1 635 francs de nominal chacune (soit un capital de 1 308 000 francs) , par Monsieur Paul-Henry WAGNER, soit un apport valorisé 680 025 francs.

Cette évaluation, selon le traité d'apport, était établie sur la base des comptes au 31 décembre 2000, approuvés par une Assemblée Générale Ordinaire en date du 9 avril 2001.

La valeur des parts apportées a été déterminée ainsi :

Capitaux propres au 31 décembre 2000	1 315 455,00
Réévaluation des parts détenues dans D.D.D. (la société S.V.D. détient 20 % des parts)	44 594,00
Les titres étant valorisés à l'actif au 31 décembre 2000 à leur valeur nominale de 100 000 francs.	
Leur valeur vénale est donc estimée pour l'apport à 144 594 francs	
Valeur actualisée de S.V.D.	1 360 049,00
Soit une valeur de la part de	1 700,06

Pour une meilleure appréciation de la valeur des parts il convient de rappeler que la société 44.1 avait fait l'acquisition, peu avant cette opération, des 400 parts détenues par un autre associé pour 500 000 francs, soit une différence de valorisation par rapport à celle proposée à l'apport de 180 025 francs que l'apporteur justifie ainsi :

- Ce vendeur à 500 000 francs recevait immédiatement comptant une partie du prix de vente (390 000 francs), l'autre partie étant payable au fur et à mesure des encaissements de la vente d'immobilisations dont il est question ci-après;
- Dans le cadre de la fusion qui est envisagée après le présent apport, le prix payé au vendeur représente une trésorerie en moins à récupérer pour le bénéficiaire de l'apport, la société 44.1;
- Que la raison principale de l'apport de titres, outre l'économie de gestion qu'elle permet, est l'apport de trésorerie fait à la société 44.1, ce qui va dans son intérêt financier.

Une partie des créances détenues par S.V.D., et qui justifient la valeur donnée à l'apport, n'a pas été réglée à ce jour. Cette créance représente le solde d'une cession d'immobilisations intervenue en 1999. Les parts de S.V.D. détenues par l'autre associé ont été vendues récemment à la société 44.1 qui a exigé du vendeur la signature d'une garantie d'actif à hauteur de la partie des sommes non-encaissées correspondant au pourcentage de détention du capital qu'il a cédé à 44.1. Bien que l'apporteur s'estime confiant dans l'encaissement du solde de cette créance qui s'élève à 487 500 francs, la valeur attribuée à son apport, soit 680 024 francs, ne peut être acceptable que s'il donne la même garantie à la société bénéficiaire de l'apport.

La plus-value donnée à la participation de S.V.D. dans D.D.D. est mentionnée ci-après dans l'analyse de l'apport de titres D.D.D. Cette plus-value est négligeable par rapport au montant de l'apport de titres S.V.D dont elle ne représente que 3% environ. A l'inverse, il n'a pas été tenu compte des charges supportées par S.V.D. depuis le 1^{er} janvier 2001, ces charges étant estimées négligeables.

Un privilège dont le principe et la nature sont contestés par l'apporteur s'agissant de dettes éteintes a été constitué par l'administration fiscale pour un montant de 380 915 francs sur la société S.V.D.

Il était proposé dans le traité d'apport d'attribuer 6 297 actions de 100 francs de nominal en échange des 400 parts détenues par l'apporteur dans S.V.D. Préalablement à l'apport, la société S.V.D. avait procédé à une augmentation de capital par incorporation des plus values à long terme sur cession d'actifs immobilisés.

L'apport devait se traduire, avant nos observations, par une augmentation de capital de 44.1 de 629 700 francs. La différence entre la valeur globale des apports, soit 680 025 francs et le montant de cette augmentation de capital, soit 629 700 francs, aurait constitué une prime d'apport de 50 325 francs. Les 6 297 actions créées devaient porter jouissance au premier jour de l'exercice en cours de 44.1, soit au 1^{er} avril 2001.

1.2.2. Apport des 5 000 actions de DIGITAL DEVELOPPEMENT DISTRIBUTION (D.D.D.) détenues par 44.1 après les opérations d'apports de titres préalables à la fusion

On se reportera au traité de d'apport en date du 22 octobre 2001 pour les valorisations données aux actions de D.D.D. et à nos observations sur cet apport.

On se reportera aussi au traité de fusion en date du 9 novembre 2001 pour les modalités propres à la fusion.

La société S.V.D. possède 1 000 actions de la société D.D.D, soit 20% du capital. La réévaluation du fonds de commerce de D.D.D. pour l'apport de titres avait donc un effet direct sur la valeur de S.V.D.

Préalablement à l'apport des titres, les actionnaires apporteurs de 2 250 actions de D.D.D. ont procédé à une réévaluation du fonds de commerce de D.D.D. qui reste toujours valable pour la fusion, en raison de sa concomitance. Ils ont en effet relevé que la société 44.1 disposait d'un fonds de commerce valorisé de 900 000 francs à son actif alors qu'aucun fonds de commerce n'apparaissait à l'actif de D.D.D. pour avoir créé elle-même son fonds de commerce. à une année et demie d'excédent brut d'exploitation moyen, soit, selon l'annexe au bilan D.D.D du 31 mars 2001 :

$$\frac{56\,666,20 + 284\,427,46 + 457\,327,16}{3} \times 1,5 = 399\,210,41, \text{ arrondi à } 400\,000 \text{ francs}$$

Dans notre rapport de commissaire aux apports nous concluons que cette évaluation appelait les observations suivantes :

- L'existence d'un fonds de commerce est justifiée par l'existence d'une clientèle et de fournisseurs qui ont une valeur « par nature » même si l'entreprise réalise actuellement des pertes, si à notre connaissance il n'y a pas de clause d'exclusivité dans les contrats et si les perspectives pour l'exercice en cours sont incertaines;
- Une estimation faite sur la base des résultats d'exploitation en utilisant un mode de calcul identique à celui retenu avec l'EBE aurait donné une valeur de 176 494,50, arrondie éventuellement à 200 000 francs.
- Une valorisation établie sur la base du résultat net des six derniers exercices (l'évaluation du fonds de commerce de 44.1 avait été faite sur la base de dix ans de

résultats prévisionnels, avec réfaction de « prudence » de 40% du résultat obtenu), méthode adaptée à la création de la société 44.1 pour valoriser l'apport de fonds de commerce dont elle a bénéficié à hauteur de 950 000 francs aurait donné une évaluation négative du fonds de commerce de D.D.D. Mais le même raisonnement appliqué à 44.1 aurait abouti au même résultat pour 44.1. La conservation d'un fonds de commerce chez 44.1, pour la détermination de l'apport, justifierait donc le calcul d'une valeur de fonds de commerce chez D.D.D. afin de rester cohérent pour le calcul d'une valeur d'échange.

Il est rappelé que les apporteurs avaient utilisé un coefficient de « 1,5 » appliqué à la moyenne, considérant que l'incorporel représentait une année et demie de la performance moyenne prise en compte pour le calcul : ils auraient pu aussi bien prendre un coefficient inférieur ou supérieur, compte tenu du caractère prudent de l'évaluation en montant absolu et par rapport au chiffre d'affaires et aux performances en baisse de D.D.D. Les évaluations alternatives que nous avons réalisées pour le commissariat aux apports ont donc, pour rester cohérents avec le choix des parties, appliqué le coefficient « 1,5 » aux valeurs moyennes de performance calculées.

A titre d'information, une évaluation du fonds de commerce de 44.1 au 31 mars 2001 aurait donné les résultats suivants :

EBE (moyenne des trois derniers exercices non pondérés et valorisation à une année et demi (Proche des 950 000 retenus il y a deux ans pour l'incorporel)	914 140
---	---------

RESULTAT d'EXPLOITATION (moyenne sur trois ans et valorisation sur 5 ans de cette moyenne)	26 967
---	--------

RESULTAT NET (moyenne sur six ans et valorisation sur 5 ans de cette moyenne)	- 57 594
--	----------

Il est par ailleurs signalé que les titres de la société UDUCO acquis au cours de l'exercice clos le 31 mars 2001 pour 2 000 000 de francs n'ont pas été réévalués pour calculer la valeur de 44.1 pour l'opération d'apport.

Avant valorisation de son fonds de commerce, l'actif net de D.D.D. au 31 mars 2000 s'élevait à 322 972 francs (49 236,76 euros) pour un capital de 500 000 francs :

✓ Evaluation donnée au fonds de commerce	400 000,00 francs	60 979,61€
✓ Actif net réévalué (pour 5 000 actions)	722 972,00 francs	110 216,37€
✓ Soit une valeur d'apport par action de	144,59 francs	22,04€

La valeur globale donnée aux titres apportés était, pour 2 250 actions, de 325 337 francs (49 597,31€).

Il était envisagé d'attribuer aux apporteurs, avant nos observations quant à l'évaluation des titres SVD déjà détenus par 44.1, 3 012 actions nouvelles de 100 francs chacune (15,24€), créées par voie d'augmentation de capital.

La différence entre la valeur nette des apports, soit 325 337 francs, et le montant de cette augmentation de capital, soit 301 200 francs (45 917,64 €), devait constituer une prime d'apport de 24 137 francs (3 679,66 €).

Ces actions nouvelles devaient être créées avec jouissance rétroactivement au 1^{er} avril 2001.

Du fait des apports de titres et des augmentations de capital subséquentes, le capital de la société 44.1, bénéficiaire des apports, devait être modifié comme suit, avant prise en compte de nos observations concernant la parité :

✓ Capital au 1 ^{er} avril 2001	30 000 actions
✓ Apport des titres S.V.D., augmentation de capital	6 297 actions
✓ Apport de titres D.D.D., augmentation de capital	3 012 actions

Capital de 44.1 après apports	39 309 actions
-------------------------------	----------------

2. Diligences et appréciations de la valeur des apports

Dans le cadre de notre mission de commissaire aux apports, nous avons demandé aux apporteurs de nous justifier la réalité des apports et l'exhaustivité des passifs transmis à la société.

Nous avons aussi demandé que soit établie une situation comptable récente pour les deux sociétés participant directement aux opérations d'apport ayant encore une activité, 44.1 et D.D.D.

Nous avons procédé à un sondage limité sur les principaux postes de charges et de produits de la situation et nous avons examiné les documents de travail qui nous avaient été transmis par les commissaires aux comptes des sociétés 44.1 et D.D.D. pour les bilans arrêtés au 31 mars 2001.

Nous avons demandé des extraits KBIS et nantissements récents pour les trois sociétés parties à l'apport.

Nous avons demandé un état mensuel comparatif avec l'exercice précédent des chiffres d'affaires réalisés par les deux sociétés actives. La comparaison des Chiffres d'Affaires était toutefois très peu fiable en raison du caractère cyclique et non régulier des recettes, et la situation présente n'était pas nécessairement indicatrice d'une tendance. D.D.D. paraissait en retard par rapport au même mois de l'année précédente alors que 44.1 avait réalisé presque le double du chiffre d'affaires cumulé pour la période correspondante. L'activité pouvait se ralentir très fortement ou se répartir différemment entre ces deux sociétés et l'absence de prévisionnel ne permettait pas de prendre la mesure des anticipations des Directions respectives de ces deux sociétés. Les pertes pouvaient se stabiliser, s'atténuer ou au contraire se creuser jusqu'à la date d'approbation de l'apport et de la fusion. Aucun élément ne nous permet de connaître la tendance. Les pertes intermédiaires constatées par les deux sociétés au 30 septembre 2001, soit 210 523 francs (32 094 €) pour D.D.D. après ajustement, et 693 925 francs (105 788 €) pour 44.1 ne pouvaient en effet pas se comparer aux performances semestrielles des exercices précédents car aucune situation semestrielle n'avait été établie au 30 septembre desdits exercices.

Le fait que des pertes apparaissaient sur les deux situations (sous réserve que l'on ne tienne pas compte d'une éventuelle distribution de dividendes de la société UDUCO à 44.1) laissait penser qu'elles ne remettraient pas a priori en cause les valeurs

d'échange, surtout si l'on considérait que l'on ne connaissait pas encore le résultat final de l'exercice en cours.

Nous avons établi une nouvelle évaluation, sur la base de celle réalisée par les apporteurs, mais tenant compte des pertes intervenues dans les sociétés D.D.D. et 44.1 depuis leur dernière clôture. Cette analyse est rappelée ci-après brièvement en conclusion, on pourra se rapporter pour plus détail à notre rapport de commissaire aux apports.

Pour nos évaluations comparatives, en tant que commissaires aux apports, et s'agissant de sociétés qui exercent la même activité, nous avons pris en compte le fait que le poids des rémunérations dans la société D.D.D. est plus lourd, par rapport au chiffre d'affaires, mais aussi par comparaison de la plus haute rémunération de chaque société, que dans 44.1 ou UDUCO. Cette constatation, et le fait que la fusion qui est prévue est destinée à rationaliser l'exploitation et à diminuer les coûts, nous a conduit à calculer pour une comparaison homogène des performances des sociétés principales « actives », une « plus haute rémunération » moyenne pour ces trois sociétés et à retraiter les résultats de ces sociétés pour déterminer une valeur de comparaison. Ce raisonnement était fondé sur la complémentarité des fonctions. Nous avons en conséquence retraité les "premiers salaires" en calculant leur moyenne et en soustrayant les écarts à la moyenne avec leurs charges sociales estimées forfaitairement à 45% pour la simulation. Ce dernier calcul avait pour seul objectif de vérifier la cohérence des valeurs des dites sociétés à rémunération de personnel stratégique identique pour comparer de manière plus homogène leurs performances et donc leur valeur.

Nous avons aussi comparé la valeur individuelle de chaque société avec les modes de calcul utilisés pour l'apport originel de son fonds de commerce à 44.1 et l'évaluation de la société UDUCO par 44.1.

Nous avons relevé que sur le principe, l'utilisation d'une moyenne non pondérée de l'excédent brut d'exploitation était peu réaliste pour la société D.D.D. en raison de la tendance baissière continue de cet indicateur sur trois ans. Nous avons toutefois relevé que la valeur retenue, soit 400 000 francs (60 979,61 €) pour le fonds de commerce, n'était pas exagérée dans son principe et son montant puisqu'elle ne représentait que 15,33 jours de Chiffre d'Affaires hors taxe du dernier exercice clos le 31 mars 2001, contre 14,84 jours pour 44.1 et si l'on comparait les actifs nets des mêmes sociétés et d'UDUCO, après réévaluation, avec le chiffre d'affaires, on obtient 27,70 jours pour DDD, 53,21 jours pour 44.1 et 65,43 jours pour UDUCO. Il était rappelé toutefois que l'évaluation en jours de chiffre d'affaires (ou en chiffre d'affaires) est utilisée essentiellement pour évaluer des entreprises de commerce de détail. La comparaison avait essentiellement pour objet de comparer, par différentes approches, les valeurs substantielles des principales sociétés du Groupe.

La valeur attribuée pour l'apport des titres de la société S.V.D. qui vous était proposée n'était acceptable que si aucune charge significative ou aucune diminution d'actif par contestation de créances ne vient diminuer significativement que si l'apporteur garantissait le paiement de sa moitié de créance sur l'acheteur des immobilisations. L'absence de garantie de bonne fin de la part de l'apporteur, dans le traité d'apport qui vous sera présenté, constituait un avantage particulier qu'il fallait présenter à l'approbation des actionnaires de 44.1 dans le cadre de l'apport précédent la fusion.

La valeur de l'action de la société D.D.D., soit 144,59 francs (22,04 €), n'était pas exagérée si l'on considérait que le fonds de commerce était modestement évalué par rapport au Chiffre d'Affaires et que cette évaluation prudente compensait la perte intermédiaire constatée (et les éventuelles incidences fiscales de la fusion envisagée après cet apport, fusion qui, à notre connaissance, devait se réaliser en l'absence de recours au régime de faveur). A la date du présent rapport, nous n'avions pas connaissance d'une adoption d'une disposition législative permettant la reprise par l'absorbante, sans agrément préalable, des déficits des sociétés absorbées. Nous sommes restés donc dans l'optique de la loi toujours en vigueur. Elle supposait que la perte de D.D.D., S.V.D. et celle de 44.1 ne s'aggravent pas entre la date de la situation et la date de la décision d'apport et de fusion, ou qu'elles se modifient dans la même proportion, de façon à ne pas fausser le rapport d'échange pour l'apport et la valeur du boni ou mali de fusion en cas de fusion légèrement différée par rapport aux apports de titres.

Pour mieux permettre au lecteur d'appréhender la pertinence du choix d'évaluation par les parties, nous avons présenté dans notre rapport de commissaire aux apports, une évaluation de la part ou de l'action selon différentes méthodes. On pourra utilement s'y référer.

L'absence de comptes de résultats prévisionnels ne nous a pas permis de vérifier la valeur des entreprises, comme il est de règle en matière d'évaluation (on valorise le bénéfice futur). Toutefois, l'écart important entre le résultat net prévisionnel retenu pour l'apport originel du fonds de commerce de 44.1 et les performances effectives permet de dire que l'utilisation du passé pour estimer la valeur de l'entreprise est une attitude prudente et réaliste, surtout en période de tensions sur le marché sur lequel travaillent ces entreprises.

Il est rappelé qu'en cas de fusion avec renonciation au régime de faveur, les pertes antérieures, ainsi que les pertes constatées jusqu'à la date d'effet de la fusion par les sociétés absorbées seront, sauf modification de la législation d'ici l'assemblée générale extraordinaire se prononçant sur la fusion, perdues pour la société absorbante.

Le déficit au 31 décembre 2000 de S.V.D. s'élève à 562 francs (85,68 €).

Le déficit fiscal de D.D.D. au 31 mars 2001 s'élève à 226 641 francs (34 551 €) dont 36 821 (5 613 €) au titre du déficit reportable ordinaire et 189 820 (28 937,87 €) au titre du carry back qui a donné naissance à une créance sur l'Etat de 63 273 francs (9 645,91 €). S'ajouteraient à ces déficits fiscaux, ceux constatés après la clôture des comptes et jusqu'à la date d'effet fiscal de la fusion, si elle est différente de la date comptable. Il est rappelé toutefois que d'après les projets de traités de fusion qui nous ont été soumis et sous réserve de la décision de l'Assemblée se prononçant sur les apports, les sociétés absorbées renonceraient au régime de faveur, les réévaluations auxquelles elles procèdent avant la fusion seraient donc imposables selon leur régime propre. Ces réévaluations sont de 44 594 francs (6 798,31 €) pour les titres D.D.D. détenus par S.V.D. et 400 000 francs (60 979,61 €) chez D.D.D. pour la réévaluation de son fonds de commerce dans le cadre de l'apport suivi de fusion.

En revanche, le respect de la valorisation donnée à D.D.D., mais la non prise en compte de l'incidence de cette prise en compte pour la valorisation des titres détenus par 44.1, contribuait à fausser le rapport d'échange et à accorder 6 313 titres en échange des 400 parts S.V.D., alors qu'il aurait fallu n'en attribuer que 5 989 et à

créer 3 025 actions 44.1 pour rémunérer l'apport D.D.D. alors qu'il aurait fallu limiter cette rémunération à 2 865 actions. Le présent rapport reprend donc à l'identique les observations contenues dans notre rapport sur les apports, puisque le capital de référence de la société 44.1, après apports, et en tenant compte de nos observations, est différent de celui indiqué sur les projet de fusion. Ce problème de valorisation de S.V.D. dans 44.1 continue de se poser même si on ne réévalue pas les titres D.D.D. détenus par S.V.D.

Le rapport d'échange proposé, une fois apportées les modifications ci-dessus était satisfaisant, étant rappelé que le rapport d'échange aurait pu varier, selon le choix des critères de référence, de 5 989 actions à 12 105 actions attribuées à l'apporteur de titres S.V.D. et de 1983 à 2 896 actions de D.D.D. attribués aux apporteurs d'actions D.D.D., sans qu'un choix puisse devoir être privilégié plutôt qu'un autre. D'autres évaluations de la valeur des fonds de commerce étaient aussi possibles en retenant un coefficient différent de 1,5 (en plus ou en moins : 1, 2 ou plus) années de résultats (EBE, résultat d'exploitation, résultat net...).

L'évaluation proposée dans les traités d'apports ne prenait pas en compte le fait que des situations, établies depuis moins de six mois, faisaient apparaître des pertes dans les sociétés D.D.D. et 44.1 susceptibles de remettre en cause les rapports d'échange.

Nous avons donc recalculé ces rapports d'échange dans notre rapport de commissaire aux apports.

Selon nos calculs, il serait attribué 2 640 actions de 44.1 en échange des 2 250 actions D.D.D. apportées et 7 550 actions 4.1 en échange des 800 parts S.V.D. apportées.

En conclusion de nos travaux, aucune action nouvelle ne devant être créée, s'agissant de l'absorption de sociétés désormais détenues à 100%, et simultanément ou quasi simultanément à un apport de titres, nous n'avons pas à nous prononcer sur les rapports d'échange. Sous réserve du respect de nos observations concernant la prise en compte des performances des entreprises parties à la fusion depuis l'ouverture de leur exercice social en cours, et de la valorisation des titres S.V.D. dans 44.1, nous n'avons pas d'autres observations à formuler quant à la valeur retenue pour les apports.

Nous signalons simplement que la prime de fusion et la prime d'apport seront automatiquement modifiées s'il est tenu compte de nos observations sur les rapports d'échange, telles qu'évoquées dans notre rapport de commissaire aux apports.

La date de l'assemblée générale extraordinaire devant se prononcer sur les apports et les fusions ne nous a pas été communiquée.

A Paris, le 26 novembre 2001

Michel ROZENBLUM