

Didier KLING

41, avenue de Friedland

75008 PARIS

Olivier PERONNET

21-23, avenue Pierre 1^{er} de Serbie

75116 PARIS

Greffe du Tribunal de
Commerce de Paris

24 DEC. 2001

N° de dossier

8784

01B 68ko

SPEF DEVELOPPEMENT

Société Anonyme
au capital de 53.344 euros
11, rue Leblanc
75015 PARIS
RCS de Paris n° 437 558 893

=====

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS
SUR LA VALEUR DES APPORTS
DEVANT ETRE EFFECTUES
PAR LA SOCIETE SPEF**

*Ordonnance de Monsieur le Président
du Tribunal de Commerce de Paris
du 27 avril 2001*

Mesdames et Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de PARIS en date du 27 avril 2001 concernant l'apport devant être effectué par la SOCIETE DE PARTICIPATIONS ET D'ETUDES FINANCIERES (SPEF) à la société SPEF DEVELOPPEMENT, nous avons 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 contrat d'apport en nature signé par les représentants des sociétés concernées en date du 14 décembre 2001. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée.

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 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 bénéficiaire des apports, augmentée de la prime d'émission.

Nous avons l'honneur de vous présenter notre rapport sur la valeur des apports, ci-après selon le plan suivant :

I. ECONOMIE GENERALE DE L'OPERATION

- 1.1. Sociétés concernées
- 1.2. Lien entre les sociétés
- 1.3. Opération envisagée
- 1.4. Réalisation de l'opération
- 1.5. Conditions suspensives
- 1.6. Régime fiscal

II. DESCRIPTION, EVALUATION ET REMUNERATION DES APPORTS

- 2.1. Description et évaluation des apports
- 2.2. Rémunération des apports

III. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

- 3.1. Diligences effectuées
- 3.2. Appréciation de la valeur des apports

IV. CONCLUSION

I. ECONOMIE GENERALE DE L'OPERATION

Il ressort du projet de contrat d'apport en nature les principaux éléments décrits ou résumés ci-après.

1.1. Sociétés concernées

1.1.1. Société apporteuse : SPEF

La Société de Participations et d'Etudes Financières – SPEF est une Société Anonyme au capital de 38.057.584 euros dont le siège social est sis 11 rue Leblanc à Paris (75015).

Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 712.035.963.

La Société SPEF a été constituée le 13 Juillet 1971 avec notamment pour objet social :

- de réaliser pour son compte toutes prises de participation ou d'intérêt dans toutes sociétés, ainsi que le cas échéant, la création de sociétés ;
- toute gestion, administration ou direction de toutes sociétés, entreprises, syndicats et groupements d'intérêts économiques.

1.1.2. Société bénéficiaire : SPEF DEVELOPPEMENT

La Société SPEF DEVELOPPEMENT est une Société Anonyme au capital de 53.344 euros, divisé en 3.334 actions de 16 euros de valeur nominale chacune, dont le siège social est sis 11 rue Leblanc à Paris (75015).

Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 437.558.893.

La Société SPEF DEVELOPPEMENT a été constituée le 20 avril 2001 avec pour objet, à titre principal, de gérer des portefeuilles collectifs ou individuels et, à titre accessoire, de fournir des conseils aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégie industrielle, d'ingénierie financière et de questions connexes, ainsi que des services concernant les fusions et le rachat des entreprises.

1.2. Lien entre les sociétés

SPEF DEVELOPPEMENT est filiale à près de 100% de la société SPEF, toutes ces sociétés appartenant au groupe Natexis Banques Populaires.

1.3. Opération envisagée

La SPEF a entrepris de se restructurer afin d'adopter une organisation conforme aux pratiques du marché et à celles existant dans le Groupe Natexis Banques Populaires.

A cette fin, la SPEF a vocation, au terme des opérations de restructuration, à avoir une simple activité de holding de participations et de services au profit de ses filiales, SPEF DEVELOPPEMENT, SPEF LBO et SOPAGEST, lesquelles seules, et en fonction d'un positionnement propre à chacune d'elles, exerceront l'activité de gestion de l'ensemble des sociétés de capital risque (SCR) et de fonds commun de placement à risque (FCPR).

Dans ce cadre, l'opération envisagée consiste pour la Société SPEF DEVELOPPEMENT, à recevoir, par voie d'apport, les branches autonomes d'activité de gestion des SCR et de rapprochement d'entreprises de la SPEF.

Sur ces bases, les opérations envisagées s'analysent comme une restructuration interne au groupe SPEF.

1.4. Réalisation de l'opération

L'apport envisagé prendra effet le 1er janvier 2002, après la réalisation de la dernière des conditions suspensives reprises ci-après.

1.5. Conditions suspensives

La réalisation de la présente opération est soumise aux conditions suspensives suivantes :

- approbation par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de SPEF DEVELOPPEMENT de l'apport,
- acceptation du changement de société de gestion par les SCR.

Si les conditions suspensives ci-dessus n'étaient pas réalisées le 2 janvier 2002 au plus tard, la convention d'apport pourrait être considérée comme nulle et non avenue.

1.6. Régime fiscal

Cette opération est placée sous le régime fiscal de faveur en matière de droits d'enregistrement (article 810 du Code Général des Impôts).

Au regard de l'impôt sur les sociétés, l'apport a fait l'objet d'une demande d'agrément auprès du Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie en date 10 août 2001 visant à obtenir le bénéfice du régime de faveur prévu à l'article 210-A du CGI.

II. DESCRIPTION, EVALUATION ET REMUNERATION DES APPORTS

2.1. Description et évaluation des apports

La SPEF fait apport à SPEF DEVELOPPEMENT des branches autonomes d'activité de gestion de sociétés de capital risque et de rapprochement d'entreprises.

Les apports sont proposés pour leur valeur réelle estimée au 31 décembre 2001, définie de la manière suivante :

- pour les fonds de commerce : évaluation sur la base d'une année de commission déterminée par moyenne des commissions constatées en 2000 et de celles prévues pour les exercices 2001 et 2002,
- pour les autres éléments d'actif et de passif : valeurs nettes comptables projetées au 31 décembre 2001.

Aux termes du projet de contrat d'apport en nature, les apports peuvent être résumés tels qu'ils figurent en pages suivantes.

- **ACTIF**

► Activité Gestion de SCR :

En ce qui concerne l'activité de gestion de SCR, les actifs apportés se présentent comme suit :

Actifs apportés	Valeur d'apport
Immobilisations incorporelles : - Contrat de prestations de services en date du 28 Septembre 1995 avec AGRO AUDACES, - Contrat de prestations de services en date du 9 Juillet 1990 avec +X DEVELOPPEMENT, - Contrat de prestations de services en date du 1 ^{er} Juillet 1997 avec SUD EST CROISSANCE, - Contrat de prestations de services en date du 7 Mars 1997 avec SUD CROISSANCE, - Contrat de prestations de services en date du 16 Juillet 1998 avec ILE DE FRANCE – NORD CROISSANCE.	3.048.980,34 €
Immobilisations corporelles (matériels informatiques)	17.825,41 €
TOTAL	3.066.805,75 €

► Activité Rapprochement d'entreprises :

En ce qui concerne l'activité de gestion de rapprochement d'entreprises, les actifs apportés se présentent comme suit :

Actifs apportés	Valeur d'apport
Immobilisations incorporelles (mandats et logiciels d'exploitation)	152.449,02 €
Immobilisations corporelles (matériels informatiques)	915,46 €
TOTAL	153 364,47 €

- **PASSIF**

► Activité Gestion de SCR :

La branche d'activité de gestion de SCR comprendra les passifs suivants estimés au 31 décembre 2001 :

Passifs pris en charge	Valeur d'apport
Charges de personnel (congrés payés et charges sociales)	150.728,48 €
Engagements de retraite, prévoyance et protection sociale	51.991,67 €
TOTAL	202.720,15 €

► Activité Rapprochement d'entreprises:

La branche d'activité de rapprochement d'entreprises comprendra les passifs suivants estimés au 31 décembre 2001 :

Passifs pris en charge	Valeur d'apport
Charges de personnel (congrés payés et charges sociales)	10.338,03 €
Engagements de retraite, prévoyance et protection sociale	3.565,93 €
TOTAL	13.903,96 €

Ainsi, la valeur nette des apports effectués par la SPEF à SPEF DEVELOPPEMENT peut être déterminée de la manière suivante :

- Pour la branche d'activité de gestion de SCR :

Actif apporté	3.066.805,75 €
Passif pris en charge	< 202.720,15 € >
Actif net apporté	2.864.086,60 €

- Pour la branche d'activité de rapprochement d'entreprises :

Actif apporté	153 364,47 €
Passif pris en charge	< 13.903,96 € >
Actif net apporté	139.460,51 €

Soit une valeur d'apport globale nette de 3.003.546,12 euros.

S'agissant de montants estimés, les valeurs d'apport définitives seront déterminées lors de l'arrêté des comptes au 31 décembre 2001 de la SPEF. Dans ces conditions, la SPEF garantit à SPEF DEVELOPPEMENT la valeur réelle des éléments apportés. Elle lui versera donc, le cas échéant, une somme représentative de l'écart négatif entre l'actif net apporté estimé au 31 décembre 2001 et celui existant au 1er janvier 2002.

2.2. Rémunération des apports

L'apport sera consenti moyennant l'attribution à la SPEF de 17.088 actions de 16 € de SPEF DEVELOPPEMENT, soit une augmentation de capital de 273.408,00 euros.

La différence entre le montant net des apports de 3.003.546,12 euros et l'augmentation de capital, constituera une prime d'émission de 2.730.138,12 euros.

Les actions nouvelles représentatives de l'apport seront créées jouissance au 1er janvier 2002 et seront entièrement assimilées aux actions anciennes.

III – DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

3.1. Diligences effectuées

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux comptes pour :

- contrôler la réalité des apports ;
- analyser les valeurs individuelles figurant dans le contrat d'apport ;
- approcher la valeur des apports considérés dans leur ensemble.

Nos principales diligences ont consisté en :

- des entretiens avec les responsables juridiques et financiers des sociétés en présence en charge de l'opération ;
- l'examen du projet de contrat et des documents juridiques relatifs aux sociétés en présence ainsi qu'aux SCR concernées ;
- la prise de connaissance et l'examen des états financiers sociaux au 31 décembre 2000 de la SPEF ;
- des entretiens avec les commissaires aux comptes la SPEF et la revue de leurs dossiers sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2001, qui ont fait l'objet d'une certification pure et simple de leur part ;
- l'examen des rapports émis par les commissaires aux comptes des SCR ;
- la revue critique détaillée de la méthode retenue pour l'évaluation des actifs transmis et des passifs pris en charge et le contrôle de sa correcte mise en œuvre ;
- l'examen de révisions budgétaires récentes afin de valider la cohérence des prévisions ;
- la mise en œuvre d'un critère d'évaluation alternatif pour l'estimation du fonds de commerce de l'activité de rapprochement d'entreprises.

3.2. Appréciation de la valeur des apports

Concernant la valeur retenue pour l'évaluation des activités de gestion des SCR et de rapprochement d'entreprises :

- la méthode retenue, qui consiste à retenir un multiple des commissions apparaît pertinente pour ces secteurs d'activités ;
- le multiple retenu, à savoir une année, nous apparaît cohérent et raisonnable compte tenu du caractère relativement récurrent à moyen terme de ces activités et de leurs niveaux de rentabilité ;
- le montant de commissions retenu qui correspond à la moyenne de celles constatées sur 2000 et prévues pour 2001 et 2002 nous semble acceptable au regard notamment de la visibilité sur les perspectives à court terme.
- en ce qui concerne l'activité de rapprochement d'entreprises, le résultat d'une approche alternative fondée sur l'approximation des coûts de réalisation et d'évolution de l'application réseau T (logiciel d'exploitation) conduit à une valeur très proche de celle retenue.

S'agissant d'une opération interne au groupe, le choix de la valeur nette comptable pour les autres éléments actifs et passifs est une méthode usuelle.

En définitive, la méthode retenue nous semble donc adaptée aux activités et éléments considérés. Sa mise en œuvre n'appelle pas d'observation de notre part.

III. CONCLUSION

Sur la base de nos travaux, nous concluons que la valeur des apports s'élevant à 3.003.546,12 euros, n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports, augmentée de la prime d'émission.

Paris, le 20 décembre 2001



Didier KLING



Olivier PERONNET

Commissaires aux comptes
Membres de la Compagnie Régionale de Paris