

Didier KLING

41, avenue de Friedland

75008 PARIS

Olivier PERONNET

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

75116 PARIS

Greffes du Tribunal de
Commerce de Paris

24 DEC. 2001

N° de dossier

87834

01B 6870

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 SOPAGEST**

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

Didier KLING

41, avenue de Friedland

75008 PARIS

Olivier PERONNET

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

75116 PARIS

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 par la société SOPAGEST à la société SPEF DEVELOPPEMENT d'une activité de gestion de Fonds Communs de Placement à Risque (FCPR) ainsi que des parts B et C des FCPR correspondants détenues par SOPAGEST, 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 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 oeuvre 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 vous prions de trouver ci-après nos constatations et conclusions présentées dans l'ordre suivant :

1. Présentation de l'opération
2. Description, évaluation et rémunération des apports
3. Diligences effectuées et appréciation de la valeur des apports
4. Conclusion

1. PRESENTATION DE L'OPERATION

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

1.1. Intérêts en présence

L'opération sur laquelle vous êtes appelés à vous prononcer concerne les sociétés SPEF DEVELOPPEMENT et SOPAGEST.

1.1.1. Société bénéficiaire : SPEF DEVELOPPEMENT

SPEF DEVELOPPEMENT, société bénéficiaire, est une société anonyme au capital de 53.344 euros divisé en 3.334 actions de 16 euros chacune.

Son siège social est établi 11, rue Leblanc, 75015 PARIS. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 437 558 893.

Elle a été constituée en date du 20 avril 2001 avec pour objet principal de gérer des portefeuilles collectifs ou individuels.

1.1.2. Société apporteuse : SOPAGEST

LA SOCIETE DE PARTICIPATIONS ET DE GESTION, SOPAGEST, société apporteuse, est une société anonyme au capital de 168.000 euros divisé en 10.500 actions de 16 euros chacune.

Son siège social est établi 11, rue Leblanc, 75015 PARIS. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 327 205 258.

SOPAGEST a pour objet principal la gestion de portefeuilles individuels ou collectifs.

1.2. Lien entre les sociétés

SPEF DEVELOPPEMENT et SOPAGEST sont filiales à 100% de la société SPEF, elle-même filiale du groupe Natexis Banques Populaires.

1.3. Buts et motifs des opérations

Pour l'essentiel, l'activité du « groupe » SPEF est exercée au travers de 2 entités juridiques distinctes :

- la SPEF qui gère et détient pour partie des Sociétés de Capital Risque (SCR) et détient également des parts des Fonds Communs de Placement à Risques (FCPR).
- la société SOPAGEST, filiale à 100% de la SPEF, constituée le 2 mai 1983, agréée en qualité de Société de Gestion de Portefeuille et soumise au contrôle de la COB, qui gère environ 26 FCPR et FCPI.

A ce jour, le « groupe » SPEF gère environ 3 milliards de francs de capitaux investis dans 380 lignes de participation via des SCR, des FCPI et des FCPR et emploie 79 collaborateurs. Au cours de l'exercice 2000, il a investi 560 millions de francs dans 140 entreprises.

Le personnel du « groupe » SPEF est intégralement salarié de la SPEF, les équipes de gestion des FCPR étant mises à disposition de SOPAGEST conformément au souhait de la COB (28 personnes au 01/01/2001).

Les équipes de la SPEF gèrent directement ou au travers de sa filiale SOPAGEST trois pôles spécifiques :

- Développement : l'équipe conseille et gère des fonds qui financent la croissance externe ou interne d'entreprises déjà matures. Il s'agit d'accompagner le développement d'entreprises solides. Cette activité s'exerce de manière importante avec le réseau des Banques Populaires régionales qui apportent les clients.
- LBO (Transmission): l'équipe conseille et gère des fonds qui investissent aux côtés d'entrepreneurs personnes physiques qui souhaitent reprendre une entreprise cible assez mature (résultat suffisant et récurrent) pour envisager l'utilisation d'un effet de levier via le LBO. Il s'agit de participer à la transmission d'entreprises.

- Venture (Croissance) : l'équipe conseille et gère des fonds qui financent de jeunes entreprises à caractère technologique qui n'ont pas encore "fait leurs preuves". Il s'agit d'accompagner la création d'entreprises.

La SPEF a entrepris de se restructurer afin d'adopter une organisation conforme à celle du Groupe Natexis Banques Populaires.

Il est donc envisagé d'isoler chacun des pôles (Développement, LBO, Venture) au sein d'une structure juridique distincte, afin de conférer une autonomie aux différentes équipes de gestion spécifiquement dédiées à chacun des pôles susvisés.

A cette fin, la SPEF a vocation, au terme des opérations de restructuration, à avoir une 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 des fonds communs de placement à risque (FCPR). Ces filiales ont été agréées le 28 septembre 2001 par la Commission des opérations de bourse en qualité de société de gestion de portefeuille.

Les opérations de restructuration consisteront en différents apports concomitants, SPEF apportant à une filiale SPEF DEVELOPPEMENT ses branches d'activité de gestion de sociétés de capital risque et de rapprochement d'entreprises (Réseau T) tandis que SOPAGEST apporterait à SPEF DEVELOPPEMENT et à SPEF LBO la gestion de certains FCPR.

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

Dans ce cadre, le présent rapport concerne l'apport par la société SOPAGEST à la société SPEF DEVELOPPEMENT de la gestion de certains FCPR qui financent la croissance interne ou externe d'entreprises déjà matures ainsi que des parts B ou C des FCPR concernés détenues par SOPAGEST.

1.4. Réalisation et conditions suspensives

1.4.1. Réalisation

L'apport envisagé prendra effet le 1er janvier 2002, après la réalisation de la condition suspensive reprise ci-après.

1.4.2. Condition suspensive

La réalisation de l'apport est soumise à la condition suspensive de son approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de votre société.

De convention expresse entre les parties, la réalisation de cette condition suspensive devra intervenir au plus tard le 2 janvier 2002, à défaut de quoi l'opération d'apport envisagée deviendra nulle et non avenue.

1.5. 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.

1.6. Charges et conditions

Les apports ci-dessus stipulés sont consentis et acceptés sous les conditions ordinaires et de droit, et aux charges et conditions suivantes :

- Le Bénéficiaire des apports prend les biens et droits apportés dans l'état où l'Apporteur les possède à ce jour et les possédera au jour de la réalisation définitive de l'apport ;
- L'Apporteur gardera les produits et restera tenu des charges des engagements qu'il a pris pour les opérations initiées ou réalisées avant la date de réalisation du présent apport ;
- l'Apporteur restera responsable des éventuels préjudices qu'il aurait pu causer en exerçant ses fonctions, à des tiers ou aux porteurs de parts.

Les autres charges et conditions de l'apport figurent dans le projet de contrat d'apport et n'appellent pas d'observation complémentaire de notre part.

2. DESCRIPTION, EVALUATION ET REMUNERATION DES APPORTS

2.1. Nature et évaluation des apports

Les apports envisagés consistent en :

- l'activité de gestion de FCPR qui financent la croissance externe ou interne d'entreprises déjà matures, laquelle a été estimée 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,
- les parts des FCPR considérés détenues par SOPAGEST, retenues à leur valeur nette comptable, qui correspond à leur prix de revient.

2.2. Description des apports

SOPAGEST fera apport à SPEF DEVELOPPEMENT de la gestion de FCPR ainsi que des parts détenues par SOPAGEST dans ces FCPR.

Les FCPR dont la gestion est apportée sont les suivants :

- FCPR agréé par la COB :
 - Spéf Croissance,
- FCPR à procédure allégée :
 - Accor Hôtel inv. n°3,
 - BP Création,
 - Spéf Capital,
 - Banque Populaire Amorçage,
- FCPR dédiés à procédure allégée :
 - Challenge Intersport,
 - Dessange 3000,
 - Expert Développement,
 - Feu Vert Développement,
 - Phox Développement,
 - Socoda,
 - Réunion Audace n°2,
- FCPR dédié agréé par la COB :
 - Schmidt & Cuisinella,

- FCPR en phase de liquidation :
 - Audace 4,
 - Audace 7,
 - Avenir Industrie n°3,
 - Optic Développement.

Sur la base de la méthode présentée ci-dessus, l'activité de gestion considérée a été estimée à 888.522,60 euros.

Les parts B et C apportées se présentent de la manière suivante :

FCPR	Nombre de parts	Valeur
SPEF Capital (parts C)	20.000	20.074,50 euros
BP Amorçage (parts B)	6.097	6.097,00 euros
Total		26.171,50 euros

Aucun passif n'est pris en charge.

Les apports nets de SOPAGEST sont ainsi déterminés comme suit :

Gestion des FCPR	888.522,60 euros
Parts B et C des FCPR	26.171,50 euros
Valeur nette des apports	914.694,10 euros

2.3. Rémunération des apports

En rémunération de l'apport effectué à SPEF DEVELOPPEMENT, SOPAGEST recevra 5.204 actions nouvelles de 16 euros de nominal.

Sur ces bases, SPEF DEVELOPPEMENT procédera donc à une augmentation de capital de 83.264,00 euros.

La différence entre la valeur des apports, soit 914.694,10 euros, et l'augmentation de capital, soit 83.264,00 euros, s'élève à 831.430,10 euros. Elle constituera une prime d'apport.

3. DILIGENCES EFFECTUES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

3.1. Vérifications 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 et l'absence de passif transmis,
- 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 FCPR concernés ;
- des entretiens avec le commissaire aux comptes de la société SOPAGEST, l'obtention de son rapport général, qui fait état d'une certification pure et simple, sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2000 et la revue de son dossier de travail ;
- l'examen des attestations et rapports émis par les commissaires aux comptes des FCPR ;
- la revue critique détaillée de la méthode retenue pour l'évaluation des actifs transmis et le contrôle de sa correcte mise en œuvre ;
- l'analyse des éléments prévisionnels.

3.2. Appréciation de la valeur des apports

Concernant la valeur retenue pour l'évaluation de l'activité de gestion des FCPR :

- La méthode retenue, qui consiste à retenir un multiple des commissions apparaît pertinente pour ce secteur d'activité ;
- Le multiple retenu, à savoir une année, nous apparaît cohérent et raisonnable compte tenu du caractère relativement récurrent à moyen terme de cette activité et de son niveau 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.

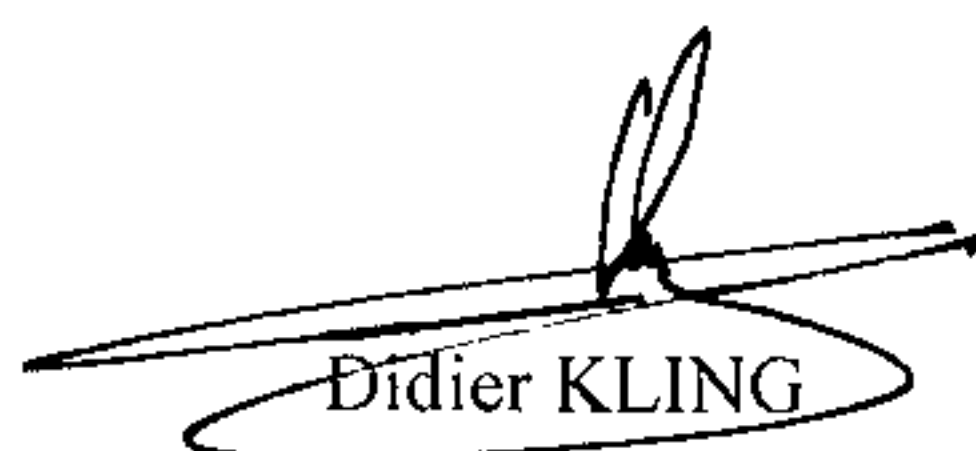
La méthode retenue nous semble donc adaptée à l'activité considérée. Sa mise en œuvre n'appelle pas d'observation de notre part.

Concernant les parts B et C des FCPR apportées, retenir la valeur nette comptable correspondant au prix de revient apparaît prudent, dans la mesure où elles correspondent à des parts de fonds créées.

4. CONCLUSION

Sur la base de nos travaux, nous concluons que la valeur des apports s'élevant à 914.694,10 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 de l'apport augmentée de la prime d'émission.

Fait, à Paris, le 20 décembre 2001



Didier KLING



Olivier PERONNET

Commissaires aux comptes
Membres de la Compagnie Régionale de Paris