FIMATEX

11, rue de Prony

75017 PARIS

Greffe du Tribunal de Commerce de Paris

14 JUIN 2002

42101

N° de dépôt :

APPORT DES TITRES DE LA SOCIÉTÉ FINANCE NET A LA SOCIÉTÉ FIMATEX

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS SUR LA RÉMUNÉRATION DES APPORTS

Michel LECLERCQ

185, avenue Charles de Gaulle

92200 NEUILLY-SUR-SEINE

Jean-Jacques DEDOUIT

19, rue Clément Marot

75008 PARIS

Commissaires aux comptes

Membre de la Compagnie Régionale de Versailles

Membre de la Compagnie Régionale de Paris

APPORT DES TITRES DE LA SOCIÉTÉ FINANCE NET
A LA SOCIÉTÉ FIMATEX

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS
SUR LA RÉMUNÉRATION DES APPORTS

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

Par ordonnance en date du 15 mai 2002, Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris nous a désignés en qualité de commissaires aux apports dans le cadre de l'apport des titres de la société FINANCE NET à la société FIMATEX.

A la demande de la Commission des Opérations de Bourse, nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports, étant précisé que notre appréciation de la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération des apports résulte du rapport d'échange qui a été arrêté dans le traité d'apport signé par les apporteurs et le représentant de la société bénéficiaire de l'apport en date du 5 juin 2002. Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange. 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 vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

1 - PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION

1.1. Sociétés concernées

1.1.1. Société bénéficiaire des apports

La société FIMATEX est une Société Anonyme au capital de 23.270.400 euros divisé en 58.176.000 actions d'une valeur nominale de 0,4 euro chacune.

La société FIMATEX a pour objet, notamment :

- l'émission, le placement, la souscription, l'achat, la gestion, la garde et la vente de valeurs mobilières et de tout produit financier,
- le conseil et l'assistance en matière de gestion de patrimoine,
- le conseil et l'assistance en matière de gestion financière, l'ingénierie financière et d'une manière générale tous les services destinés à faciliter la création et le développement des entreprises,
- les opérations de change,
- les opérations sur or, métaux précieux et pièces,
- la commercialisation de produits d'assurance vie et de capitalisation ainsi que tout contrat portant garantie d'un capital défini ou d'une rente dans un cadre individuel ou collectif.

La société FIMATEX est cotée au Nouveau Marché de la bourse de Paris.

1.1.2. Société dont les titres sont apportés

La société FINANCE NET est une Société Anonyme au capital de 72.649,60 euros divisé en 363.248 actions de 0,20 euro chacune.

La société FINANCE NET a pour objet, notamment :

- prestations de services télématiques et informatiques, création et exploitation de centres serveurs fonctionnant par le biais de réseaux informatiques, numériques et télématiques,
- commercialisation de produits au moyen de ce support de communication informatique,

- création multimédia et de serveurs Internet,
- services de télécommunications, formation dans le domaine de la télématique, l'informatique et les télécommunications, import-export de biens et services, diffusion d'informations financières.

La société FINANCE NET est spécialisée dans la diffusion d'informations financières et boursières à destination du grand public sous la marque Boursorama ou via des services commercialisés en marque blanche auprès de médias ou d'établissements financiers. Le service le plus connu exploité par la société FINANCE NET est le site "www.boursorama.com" lancé en octobre 1998.

1.2. Objectifs de l'opération

Dans le cadre d'une convention relative au transfert de la totalité des actions de la société FINANCE NET, signée le 28 mars 2002 entre la société FIMATEX et les actionnaires de la société FINANCE NET, les actionnaires de la société FINANCE NET sont convenus :

- d'apporter à la société FIMATEX un nombre d'actions représentant 79,54 % du capital, soit 288.945 actions, en contrepartie d'actions de la société FIMATEX à émettre,
- de céder à la société FIMATEX un nombre d'actions représentant 20,46 % du capital, soit 74.303 actions.

Aux termes du projet de traité d'apport, le rapprochement entre les sociétés FIMATEX et FINANCE NET permettrait de créer le leader français de la finance en ligne, grâce à la complémentarité des deux sociétés. Trois enjeux motivent ce rapprochement :

- pouvoir offrir aux clients et membres du nouveau groupe, sous une marque unique et indépendante, tous les services de la finance en ligne, de l'information financière à l'épargne en ligne,
- réaliser d'importantes synergies de coûts et de revenus,
- diversifier les revenus du groupe et les rendre moins dépendant de la conjoncture boursière, en diminuant la part du courtage.

1.3. Rémunération des apports

En contrepartie des 288.945 actions de la société FINANCE NET apportées, évaluées à 34.999.718,17 euros, il sera attribué aux apporteurs 10.091.221 actions de la société FIMATEX, soit un rapport d'échange de 34,92 actions FIMATEX pour 1 action FINANCE NET.

La différence entre la valeur de l'apport, soit	34.999.718,17 euros
et le montant de l'augmentation de capital de la société FIMATEX par création de 10.091.221 actions émises à 0,4 euro, soit	4.036.488,40 euros
s'élèvera à	30.963.229,77 euros

et constituera la prime d'apport qui sera inscrite au passif du bilan de la société FIMATEX et sur laquelle porteront les droits de tous les actionnaires anciens et nouveaux de la société FIMATEX.

Nos conclusions afférentes à la valeur des apports sont présentées dans notre rapport sur la valeur des apports.

1.4. Modalités juridiques et fiscales

1.4.1. Conditions

L'apport, dont la réalisation définitive interviendra le jour de l'Assemblée Générale Extraordinaire de la société FIMATEX appelée à en approuver les modalités, prendra effet à cette date.

La réalisation de l'apport et de l'augmentation de capital corrélative de la société FIMATEX est soumise à la condition suspensive suivante : obtention du retrait d'agrément sollicité par la société BOURSOTRADING, filiale de la société FINANCE NET, auprès du Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement.

La réalisation de cette condition devra intervenir au plus tard le 30 septembre 2002 ; à défaut, le contrat d'apport sera considéré comme nul et non avenu, sans indemnité de part et d'autre.

1.4.2. Régime fiscal

L'apport sera soumis aux formalités d'enregistrement au droit fixe de 230 euros en application des dispositions de l'article 810 I du Code Général des Impôts.

2. VÉRIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUÉES AUX ACTIONS DES SOCIÉTÉS PARTICIPANT À L'OPÉRATION

2.1. Exposé des méthodes d'évaluation retenues

❶ La valeur de l'action de la société FINANCE NET a été calculée sur la base de la valeur économique de la société FINANCE NET déterminée à partir des comptes arrêtés au 31 décembre 2001.

La valeur économique de la société FINANCE NET a été déterminée par rapport aux méthodes d'évaluation suivantes :

- actualisation des cash flows futurs,
- multiples de sociétés comparables.

Les méthodes d'évaluation suivantes n'ont pas été retenues :

- actif net comptable ou réévalué,
- dividendes,
- multiples de transactions.

❷ La valeur de l'action de la société FIMATEX, société cotée, a été initialement calculée par rapport à une seule méthode d'évaluation, (le cours de bourse moyen des trente derniers jours de bourse).

2.2. Contrôle de la pertinence des méthodes d'évaluation retenues et de leur correcte mise en œuvre

2.2.1. Diligences effectuées

En exécution de notre mission, nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires, selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes, en vue d'examiner :

- les critères et méthodes présentés dans le traité d'apport afin de nous assurer de leur caractère adéquat en l'espèce,
- l'application ou la mise en œuvre de ces critères et méthodes pour la détermination des valeurs relatives présentées dans le traité d'apport.

En particulier :

❶ Nous nous sommes entretenus avec les responsables en charge de l'opération pour prendre connaissance de l'opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe.

❷ Nous avons procédé à une analyse critique des travaux d'évaluation des sociétés FINANCE NET et FIMATEX effectués par les responsables en charge de l'opération.

❸ Nous nous sommes assurés que les comptes annuels des sociétés participant à l'opération avaient fait l'objet d'une certification sans réserve de la part des commissaires aux comptes. Nous avons ainsi pris connaissance des travaux des commissaires aux comptes mis en œuvre dans le cadre de la certification des comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2001.

❹ Nous nous sommes également appuyés sur les travaux que nous avons réalisés en qualité de commissaires aux apports chargés d'apprécier la valeur des apports pour cette opération.

2.2.2. Appréciation de la pertinence des méthodes d'évaluation retenues et de leur correcte mise en œuvre

Nos diligences nous conduisent à faire état des points suivants.

Il convient de souligner que les sociétés participant à l'opération exercent des activités différentes, la société FIMATEX étant un site transactionnel de courtage en ligne et la société FINANCE NET étant principalement un site gratuit d'informations boursières en ligne ; les critères de comparaison directe de ces sociétés peuvent donc être difficilement retenus compte tenu de l'absence d'activité commune.

2.2.2.1. Pour la société FINANCE NET

❶ La méthode de l'actif net comptable ou réévalué a été écartée à juste titre dans la mesure où, d'une part, la société FINANCE NET est de création récente et, d'autre part, son actif net est peu significatif.

❷ La méthode des dividendes a été écartée à juste titre dans la mesure où la distribution des dividendes par la société FINANCE NET a été irrégulière au cours de ses 4 exercices sociaux clos.

❸ La méthode analogique des transactions récentes a été écartée à juste titre dans la mesure où il n'a pas été possible d'identifier des transactions réellement comparables.

❹ La méthode analogique des comparaisons boursières a été mise en œuvre à partir d'un échantillon de sociétés de portails et ISP européens, de sociétés de médias français, de sociétés de services informatiques ainsi que de certains brokers on-line. Les sociétés cotées pouvant être considérées comme similaires à la société FINANCE NET en terme d'activités dégagent des pertes et ne détiennent pas la même part de marché.

La valeur d'entreprise obtenue par l'application de cette méthode a été majorée d'une prime de 20 % pour tenir compte de la position de leader de la société FINANCE NET.

Cette méthode ne nous paraît pas devoir être retenue à titre principal, compte tenu de l'insuffisante similitude entre les sociétés de l'échantillon et la société FINANCE NET.

❺ Les hypothèses retenues dans le business plan qui a servi de base à l'évaluation de la société FINANCE NET selon la méthode de l'actualisation des cash flows futurs tiennent compte :

- d'une part importante de chiffre d'affaires prévisionnel (environ 50 %) représentée par des produits qui n'ont pas encore fait l'objet d'une commercialisation significative à la fin de l'année 2001 (revenus de la communication financière, Audiotel et Service Premium aux professionnels),

- d'un taux de croissance à long terme de 3 % utilisé pour déterminer la valeur finale des cash flows futurs à comparer avec des hypothèses de croissance du marché de la publicité qui serait plutôt de 2 % ; cependant, il convient de préciser que ce taux peut être justifié par l'intérêt croissant qui pourra être accordé à la publicité en ligne au détriment des médias classiques,
- de parts de marché qui ont été considérées comme pouvant être maintenues à leur niveau actuel et qui ne prennent donc pas en compte le risque de voir apparaître un nouveau concurrent.

La valeur d'entreprise obtenue par l'application de cette méthode a été majorée d'une prime de 20 % pour tenir compte de la position de leader de la société FINANCE NET.

Néanmoins, l'approche retenue pour l'évaluation de la société FINANCE NET est prudente dans la mesure où :

- le taux d'actualisation retenu de 13.22 % correspond à la prise en compte d'une prime de risque relativement importante, justifiée par le caractère incertain du marché dans lequel évolue la société FINANCE NET,
- les charges technologiques, de structure et de marketing au-delà de l'année 2004, ont été conservées à un niveau assez élevé,
- les coûts liés à la cessation de BOURSOTRADING, filiale que la société FINANCE NET était sur le point de lancer dans l'activité de courtage en ligne, ont été pris en compte.

En définitive, la méthode de l'actualisation des cash flows futurs, retenue à titre principal, nous paraît être la méthode la plus pertinente dans le cas d'une société comme la société FINANCE NET.

Il convient de souligner que s'agissant de données prévisionnelles, notre lecture a pris en compte les hypothèses retenues dans le business plan par les responsables en charge de l'opération, ainsi que leur traduction chiffrée.

2.2.2.2. Pour la société FIMATEX

❶ La méthode de l'actif net comptable ou réévalué a été écartée à juste titre pour les mêmes motifs que ceux invoqués pour la société FINANCE NET.

❷ La méthode des dividendes a été écartée à juste titre dans la mesure où la société FIMATEX n'a pas distribué de dividendes au cours des dernières années.

❸ Les méthodes analogiques ont été écartées dans la mesure où il n'a pas été possible d'identifier des sociétés ou des transactions comparables portant sur des sociétés dont les comptes communiqués offrent suffisamment de lisibilité.

Néanmoins, les quelques valeurs issues de ces comparaisons corroborent la valeur retenue pour l'opération.

❹ La méthode de l'actualisation des cash flows futurs a été écartée dans un premier temps par les responsables en charge de l'opération.
L'évolution du cours de bourse des derniers jours, nous a néanmoins conduit à demander aux responsables en charge de l'opération de déterminer la valeur économique de la société FIMATEX par rapport à la méthode d'actualisation des cash flows futurs. La valeur issue de la mise en œuvre de cette méthode corrobore la valeur retenue pour l'opération.

❺ En définitive, la valeur relative de l'action de la société FIMATEX, déterminée par rapport à une seule méthode d'évaluation, le cours de bourse (moyenne des cours sur trente jours de bourse), est corroborée par les méthodes alternatives ci-dessus évoquées.

2.2.2.3. Sensibilité

Afin d'apprécier la sensibilité du rapport d'échange à la variation de certains paramètres utilisés dans la mise en œuvre des méthodes d'évaluation retenues, nous avons :

- concernant la société FINANCE NET, étudié une hypothèse ne tenant pas compte de la prime de 20 % retenue dans la méthode de l'actualisation des cash flows futurs,
- concernant la société FIMATEX, suivi l'évolution du cours de bourse de l'action depuis le 28 mars 2002 en retenant le cours de bourse moyen mensuel au 11 juin 2002.

En définitive, l'intervalle des valeurs relatives jugées pertinentes à l'issue de nos travaux est synthétisé dans le tableau ci-après :

FINANCE NET	FIMATEX	Rapport d'échange
Valeur retenue dans l'opération	Valeur retenue dans l'opération	34,92
Méthode de l'actualisation des cash flows futurs sans prime de 20 %	Cours de bourse mensuel moyen au 28 mars 2002	30,47
	Cours de bourse mensuel moyen au 11 juin 2002	35,46
	Méthode de l'actualisation des cash flows futurs	30,59
Méthode de l'actualisation des cash flows futurs avec prime de 20 %	Cours de bourse mensuel moyen au 28 mars 2002	36,56
	Cours de bourse mensuel moyen au 11 juin 2002	42,56
	Méthode de l'actualisation des cash flows futurs	36,71
Méthode des multiples	Cours de bourse mensuel moyen au 28 mars 2002	32,72
	Cours de bourse mensuel moyen au 11 juin 2002	38,08
	Méthode de l'actualisation des cash flows futurs	32,85

3. APPRÉCIATION DU CARACTÈRE ÉQUITABLE DU RAPPORT D'ÉCHANGE

3.1. Analyse du positionnement du rapport d'échange

Nous constatons que le rapport d'échange de 34,92 actions de la société FIMATEX pour 1 action de la société FINANCE NET se situe dans la fourchette des valeurs relatives obtenues.

Il convient de rappeler que la société FINANCE NET peut difficilement être comparée à d'autres sociétés de son secteur compte tenu de son caractère unique ; dès lors, il devient difficile d'appliquer des critères et méthodes pertinents communs aux deux sociétés à l'exception de ceux fondés sur l'actualisation des cash flows futurs.

Toutefois, s'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations pourront différer, parfois de manière significative, des informations prévisionnelles retenues dans le cadre de ces évaluations.

Dans ce contexte, nous rappelons que le rapport d'échange retenu résulte de la négociation entre deux groupes indépendants l'un de l'autre et en l'absence d'opérations publiques récentes dans le secteur ou d'informations suffisantes sur les transactions, nous considérons que la transaction réalisée constitue la meilleure approche pour apprécier le positionnement du rapport d'échange.

3.2. Mesure de l'impact de l'opération sur le patrimoine de chaque catégorie d'actionnaire

Nous avons testé l'impact sur la répartition du capital de la société bénéficiaire des apports après apport des titres de la société FINANCE NET, en fonction des différents rapports d'échange ainsi obtenus.

La sensibilité de la répartition du capital de la société FIMATEX aux différents rapports d'échange est relativement faible. Le seul franchissement de seuils significatif est celui de l'actionnaire majoritaire de la société FINANCE NET qui franchit le seuil des 5 % avec le rapport d'échange retenu.

3.3. Conclusion

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 34,92 actions de la société FIMATEX pour 1 action de la société FINANCE NET est équitable.

Fait à Neuilly-sur-Seine et à Paris, le 12 juin 2002

Michel LECLERCQ **Jean-Jacques DEDOUIT**

Commissaires aux apports

FIMATEX

11, rue de Prony

75017 PARIS

APPORT DES TITRES DE LA SOCIÉTÉ FINANCE NET A LA SOCIÉTÉ FIMATEX

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS SUR LA RÉMUNÉRATION DES APPORTS

Michel LECLERCQ

185, avenue Charles de Gaulle

92200 NEUILLY-SUR-SEINE

Jean-Jacques DEDOUIT

19, rue Clément Marot

75008 PARIS

Commissaires aux comptes

Membre de la Compagnie Régionale de Versailles

Membre de la Compagnie Régionale de Paris

APPORT DES TITRES DE LA SOCIÉTÉ FINANCE NET
A LA SOCIÉTÉ FIMATEX

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS
SUR LA RÉMUNÉRATION DES APPORTS

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

Par ordonnance en date du 15 mai 2002, Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris nous a désignés en qualité de commissaires aux apports dans le cadre de l'apport des titres de la société FINANCE NET à la société FIMATEX.

A la demande de la Commission des Opérations de Bourse, nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports, étant précisé que notre appréciation de la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération des apports résulte du rapport d'échange qui a été arrêté dans le traité d'apport signé par les apporteurs et le représentant de la société bénéficiaire de l'apport en date du 5 juin 2002. Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange. 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 vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

1 - PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION

1.1. Sociétés concernées

1.1.1. Société bénéficiaire des apports

La société FIMATEX est une Société Anonyme au capital de 23.270.400 euros divisé en 58.176.000 actions d'une valeur nominale de 0,4 euro chacune.

La société FIMATEX a pour objet, notamment :

- l'émission, le placement, la souscription, l'achat, la gestion, la garde et la vente de valeurs mobilières et de tout produit financier,
- le conseil et l'assistance en matière de gestion de patrimoine,
- le conseil et l'assistance en matière de gestion financière, l'ingénierie financière et d'une manière générale tous les services destinés à faciliter la création et le développement des entreprises,
- les opérations de change,
- les opérations sur or, métaux précieux et pièces,
- la commercialisation de produits d'assurance vie et de capitalisation ainsi que tout contrat portant garantie d'un capital défini ou d'une rente dans un cadre individuel ou collectif.

La société FIMATEX est cotée au Nouveau Marché de la bourse de Paris.

1.1.2. Société dont les titres sont apportés

La société FINANCE NET est une Société Anonyme au capital de 72.649,60 euros divisé en 363.248 actions de 0,20 euro chacune.

La société FINANCE NET a pour objet, notamment :

- prestations de services télématiques et informatiques, création et exploitation de centres serveurs fonctionnant par le biais de réseaux informatiques, numériques et télématiques,
- commercialisation de produits au moyen de ce support de communication informatique,

- création multimédia et de serveurs Internet,
- services de télécommunications, formation dans le domaine de la télématique, l'informatique et les télécommunications, import-export de biens et services, diffusion d'informations financières.

La société FINANCE NET est spécialisée dans la diffusion d'informations financières et boursières à destination du grand public sous la marque Boursorama ou via des services commercialisés en marque blanche auprès de médias ou d'établissements financiers. Le service le plus connu exploité par la société FINANCE NET est le site "www.boursorama.com" lancé en octobre 1998.

1.2. Objectifs de l'opération

Dans le cadre d'une convention relative au transfert de la totalité des actions de la société FINANCE NET, signée le 28 mars 2002 entre la société FIMATEX et les actionnaires de la société FINANCE NET, les actionnaires de la société FINANCE NET sont convenus :

- d'apporter à la société FIMATEX un nombre d'actions représentant 79,54 % du capital, soit 288.945 actions, en contrepartie d'actions de la société FIMATEX à émettre,
- de céder à la société FIMATEX un nombre d'actions représentant 20,46 % du capital, soit 74.303 actions.

Aux termes du projet de traité d'apport, le rapprochement entre les sociétés FIMATEX et FINANCE NET permettrait de créer le leader français de la finance en ligne, grâce à la complémentarité des deux sociétés. Trois enjeux motivent ce rapprochement :

- pouvoir offrir aux clients et membres du nouveau groupe, sous une marque unique et indépendante, tous les services de la finance en ligne, de l'information financière à l'épargne en ligne,
- réaliser d'importantes synergies de coûts et de revenus,
- diversifier les revenus du groupe et les rendre moins dépendant de la conjoncture boursière, en diminuant la part du courtage.

1.3. Rémunération des apports

En contrepartie des 288.945 actions de la société FINANCE NET apportées, évaluées à 34.999.718,17 euros, il sera attribué aux apporteurs 10.091.221 actions de la société FIMATEX, soit un rapport d'échange de 34,92 actions FIMATEX pour 1 action FINANCE NET.

La différence entre la valeur de l'apport, soit	34.999.718,17 euros
et le montant de l'augmentation de capital de la société FIMATEX par création de 10.091.221 actions émises à 0,4 euro, soit	4.036.488,40 euros
s'élèvera à	30.963.229,77 euros

et constituera la prime d'apport qui sera inscrite au passif du bilan de la société FIMATEX et sur laquelle porteront les droits de tous les actionnaires anciens et nouveaux de la société FIMATEX.

Nos conclusions afférentes à la valeur des apports sont présentées dans notre rapport sur la valeur des apports.

1.4. Modalités juridiques et fiscales

1.4.1. Conditions

L'apport, dont la réalisation définitive interviendra le jour de l'Assemblée Générale Extraordinaire de la société FIMATEX appelée à en approuver les modalités, prendra effet à cette date.

La réalisation de l'apport et de l'augmentation de capital corrélative de la société FIMATEX est soumise à la condition suspensive suivante : obtention du retrait d'agrément sollicité par la société BOURSOTRADING, filiale de la société FINANCE NET, auprès du Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement.

La réalisation de cette condition devra intervenir au plus tard le 30 septembre 2002 ; à défaut, le contrat d'apport sera considéré comme nul et non avenu, sans indemnité de part et d'autre.

1.4.2. Régime fiscal

L'apport sera soumis aux formalités d'enregistrement au droit fixe de 230 euros en application des dispositions de l'article 810 I du Code Général des Impôts.

2. VÉRIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUÉES AUX ACTIONS DES SOCIÉTÉS PARTICIPANT À L'OPÉRATION

2.1. Exposé des méthodes d'évaluation retenues

❶ La valeur de l'action de la société FINANCE NET a été calculée sur la base de la valeur économique de la société FINANCE NET déterminée à partir des comptes arrêtés au 31 décembre 2001.

La valeur économique de la société FINANCE NET a été déterminée par rapport aux méthodes d'évaluation suivantes :

- actualisation des cash flows futurs,
- multiples de sociétés comparables.

Les méthodes d'évaluation suivantes n'ont pas été retenues :

- actif net comptable ou réévalué,
- dividendes,
- multiples de transactions.

❷ La valeur de l'action de la société FIMATEX, société cotée, a été initialement calculée par rapport à une seule méthode d'évaluation, (le cours de bourse moyen des trente derniers jours de bourse).

2.2. Contrôle de la pertinence des méthodes d'évaluation retenues et de leur correcte mise en œuvre

2.2.1. Diligences effectuées

En exécution de notre mission, nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires, selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes, en vue d'examiner :

- les critères et méthodes présentés dans le traité d'apport afin de nous assurer de leur caractère adéquat en l'espèce,
- l'application ou la mise en œuvre de ces critères et méthodes pour la détermination des valeurs relatives présentées dans le traité d'apport.

En particulier :

❶ Nous nous sommes entretenus avec les responsables en charge de l'opération pour prendre connaissance de l'opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe.

❷ Nous avons procédé à une analyse critique des travaux d'évaluation des sociétés FINANCE NET et FIMATEX effectués par les responsables en charge de l'opération.

❸ Nous nous sommes assurés que les comptes annuels des sociétés participant à l'opération avaient fait l'objet d'une certification sans réserve de la part des commissaires aux comptes. Nous avons ainsi pris connaissance des travaux des commissaires aux comptes mis en œuvre dans le cadre de la certification des comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2001.

❹ Nous nous sommes également appuyés sur les travaux que nous avons réalisés en qualité de commissaires aux apports chargés d'apprécier la valeur des apports pour cette opération.

2.2.2. Appréciation de la pertinence des méthodes d'évaluation retenues et de leur correcte mise en œuvre

Nos diligences nous conduisent à faire état des points suivants.

Il convient de souligner que les sociétés participant à l'opération exercent des activités différentes, la société FIMATEX étant un site transactionnel de courtage en ligne et la société FINANCE NET étant principalement un site gratuit d'informations boursières en ligne ; les critères de comparaison directe de ces sociétés peuvent donc être difficilement retenus compte tenu de l'absence d'activité commune.

2.2.2.1. Pour la société FINANCE NET

❶ La méthode de l'actif net comptable ou réévalué a été écartée à juste titre dans la mesure où, d'une part, la société FINANCE NET est de création récente et, d'autre part, son actif net est peu significatif.

❷ La méthode des dividendes a été écartée à juste titre dans la mesure où la distribution des dividendes par la société FINANCE NET a été irrégulière au cours de ses 4 exercices sociaux clos.

❸ La méthode analogique des transactions récentes a été écartée à juste titre dans la mesure où il n'a pas été possible d'identifier des transactions réellement comparables.

❹ La méthode analogique des comparaisons boursières a été mise en œuvre à partir d'un échantillon de sociétés de portails et ISP européens, de sociétés de médias français, de sociétés de services informatiques ainsi que de certains brokers on-line. Les sociétés cotées pouvant être considérées comme similaires à la société FINANCE NET en terme d'activités dégagent des pertes et ne détiennent pas la même part de marché.

La valeur d'entreprise obtenue par l'application de cette méthode a été majorée d'une prime de 20 % pour tenir compte de la position de leader de la société FINANCE NET.

Cette méthode ne nous paraît pas devoir être retenue à titre principal, compte tenu de l'insuffisante similitude entre les sociétés de l'échantillon et la société FINANCE NET.

❺ Les hypothèses retenues dans le business plan qui a servi de base à l'évaluation de la société FINANCE NET selon la méthode de l'actualisation des cash flows futurs tiennent compte :

- d'une part importante de chiffre d'affaires prévisionnel (environ 50 %) représentée par des produits qui n'ont pas encore fait l'objet d'une commercialisation significative à la fin de l'année 2001 (revenus de la communication financière, Audiotel et Service Premium aux professionnels),

- d'un taux de croissance à long terme de 3 % utilisé pour déterminer la valeur finale des cash flows futurs à comparer avec des hypothèses de croissance du marché de la publicité qui serait plutôt de 2 % ; cependant, il convient de préciser que ce taux peut être justifié par l'intérêt croissant qui pourra être accordé à la publicité en ligne au détriment des médias classiques,
- de parts de marché qui ont été considérées comme pouvant être maintenues à leur niveau actuel et qui ne prennent donc pas en compte le risque de voir apparaître un nouveau concurrent.

La valeur d'entreprise obtenue par l'application de cette méthode a été majorée d'une prime de 20 % pour tenir compte de la position de leader de la société FINANCE NET.

Néanmoins, l'approche retenue pour l'évaluation de la société FINANCE NET est prudente dans la mesure où :

- le taux d'actualisation retenu de 13.22 % correspond à la prise en compte d'une prime de risque relativement importante, justifiée par le caractère incertain du marché dans lequel évolue la société FINANCE NET,
- les charges technologiques, de structure et de marketing au-delà de l'année 2004, ont été conservées à un niveau assez élevé,
- les coûts liés à la cessation de BOURSOTRADING, filiale que la société FINANCE NET était sur le point de lancer dans l'activité de courtage en ligne, ont été pris en compte.

En définitive, la méthode de l'actualisation des cash flows futurs, retenue à titre principal, nous paraît être la méthode la plus pertinente dans le cas d'une société comme la société FINANCE NET.

Il convient de souligner que s'agissant de données prévisionnelles, notre lecture a pris en compte les hypothèses retenues dans le business plan par les responsables en charge de l'opération, ainsi que leur traduction chiffrée.

2.2.2.2. Pour la société FIMATEX

❶ La méthode de l'actif net comptable ou réévalué a été écartée à juste titre pour les mêmes motifs que ceux invoqués pour la société FINANCE NET.

❷ La méthode des dividendes a été écartée à juste titre dans la mesure où la société FIMATEX n'a pas distribué de dividendes au cours des dernières années.

❸ Les méthodes analogiques ont été écartées dans la mesure où il n'a pas été possible d'identifier des sociétés ou des transactions comparables portant sur des sociétés dont les comptes communiqués offrent suffisamment de lisibilité.

Néanmoins, les quelques valeurs issues de ces comparaisons corroborent la valeur retenue pour l'opération.

❹ La méthode de l'actualisation des cash flows futurs a été écartée dans un premier temps par les responsables en charge de l'opération.
L'évolution du cours de bourse des derniers jours, nous a néanmoins conduit à demander aux responsables en charge de l'opération de déterminer la valeur économique de la société FIMATEX par rapport à la méthode d'actualisation des cash flows futurs. La valeur issue de la mise en œuvre de cette méthode corrobore la valeur retenue pour l'opération.

❺ En définitive, la valeur relative de l'action de la société FIMATEX, déterminée par rapport à une seule méthode d'évaluation, le cours de bourse (moyenne des cours sur trente jours de bourse), est corroborée par les méthodes alternatives ci-dessus évoquées.

2.2.2.3. Sensibilité

Afin d'apprécier la sensibilité du rapport d'échange à la variation de certains paramètres utilisés dans la mise en œuvre des méthodes d'évaluation retenues, nous avons :

- concernant la société FINANCE NET, étudié une hypothèse ne tenant pas compte de la prime de 20 % retenue dans la méthode de l'actualisation des cash flows futurs,
- concernant la société FIMATEX, suivi l'évolution du cours de bourse de l'action depuis le 28 mars 2002 en retenant le cours de bourse moyen mensuel au 11 juin 2002.

En définitive, l'intervalle des valeurs relatives jugées pertinentes à l'issue de nos travaux est synthétisé dans le tableau ci-après :

FINANCE NET	FIMATEX	Rapport d'échange
Valeur retenue dans l'opération	Valeur retenue dans l'opération	34,92
Méthode de l'actualisation des cash flows futurs sans prime de 20 %	Cours de bourse mensuel moyen au 28 mars 2002	30,47
	Cours de bourse mensuel moyen au 11 juin 2002	35,46
	Méthode de l'actualisation des cash flows futurs	30,59
Méthode de l'actualisation des cash flows futurs avec prime de 20 %	Cours de bourse mensuel moyen au 28 mars 2002	36,56
	Cours de bourse mensuel moyen au 11 juin 2002	42,56
	Méthode de l'actualisation des cash flows futurs	36,71
Méthode des multiples	Cours de bourse mensuel moyen au 28 mars 2002	32,72
	Cours de bourse mensuel moyen au 11 juin 2002	38,08
	Méthode de l'actualisation des cash flows futurs	32,85

3. APPRÉCIATION DU CARACTÈRE ÉQUITABLE DU RAPPORT D'ÉCHANGE

3.1. Analyse du positionnement du rapport d'échange

Nous constatons que le rapport d'échange de 34,92 actions de la société FIMATEX pour 1 action de la société FINANCE NET se situe dans la fourchette des valeurs relatives obtenues.

Il convient de rappeler que la société FINANCE NET peut difficilement être comparée à d'autres sociétés de son secteur compte tenu de son caractère unique ; dès lors, il devient difficile d'appliquer des critères et méthodes pertinents communs aux deux sociétés à l'exception de ceux fondés sur l'actualisation des cash flows futurs.

Toutefois, s'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations pourront différer, parfois de manière significative, des informations prévisionnelles retenues dans le cadre de ces évaluations.

Dans ce contexte, nous rappelons que le rapport d'échange retenu résulte de la négociation entre deux groupes indépendants l'un de l'autre et en l'absence d'opérations publiques récentes dans le secteur ou d'informations suffisantes sur les transactions, nous considérons que la transaction réalisée constitue la meilleure approche pour apprécier le positionnement du rapport d'échange.

3.2. Mesure de l'impact de l'opération sur le patrimoine de chaque catégorie d'actionnaire

Nous avons testé l'impact sur la répartition du capital de la société bénéficiaire des apports après apport des titres de la société FINANCE NET, en fonction des différents rapports d'échange ainsi obtenus.

La sensibilité de la répartition du capital de la société FIMATEX aux différents rapports d'échange est relativement faible. Le seul franchissement de seuils significatif est celui de l'actionnaire majoritaire de la société FINANCE NET qui franchit le seuil des 5 % avec le rapport d'échange retenu.

3.3. Conclusion

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 34,92 actions de la société FIMATEX pour 1 action de la société FINANCE NET est équitable.

Fait à Neuilly-sur-Seine et à Paris, le 12 juin 2002

Michel LECLERCQ **Jean-Jacques DEDOUIT**

Commissaires aux apports