GILLES DE COURCEL
2 avenue Hoche – 75008 Paris
Commissaire aux comptes – Membre de la Compagnie de Paris

GREFFE TRIBUNAL DE COMMERCE
LE HAVRE
20 MAR. 2009
ARRIVÉE COURRIER

DIDACTIC

Société par actions simplifiée au capital de 713 000 euros

Départementale 940 – 76930 Octeville-sur-mer
RCS Le Havre 370 500 142

FUSION PAR VOIE D'ABSORPTION
DE LA SOCIETE STERLINE
PAR LA SOCIETE DIDACTIC

Rapport du Commissaire à la fusion
sur la valeur des apports

RICOL LASTEYRIE
2 avenue Hoche – 75008 Paris – Tél : 01 44 15 15 15 – Fax : 01 44 15 25 50
SA au capital de 1 000 000 euros – RCS Paris B 351 749 148

FUSION PAR VOIE D'ABSORPTION DE LA SOCIETE STERLINE PAR LA SOCIETE DIDACTIC

Rapport du Commissaire à la fusion sur la valeur des apports

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce du Havre en date du 10 février 2009 concernant la fusion par voie d'absorption de la société Sterline par la société Didactic, nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu par les articles L. 236-10 et L. 225-147 du Code de commerce, étant précisé que notre appréciation de la rémunération des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 19 février 2009.

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 la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission ; cette doctrine requiert 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 absorbante augmentée de la prime d'émission.

A aucun moment, nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Nous vous prions de prendre connaissance de nos constatations et conclusion présentées ci-après, selon le plan suivant :

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

2. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1 Contexte de l'opération

Cette opération s'inscrit dans le cadre plus général d'une réorganisation des structures juridiques au sein de Groupe Didactic Polysem afin d'en faciliter la gestion. Elle consiste en la fusion-absorption de deux de ses filiales, les sociétés Sterline et Didactic.

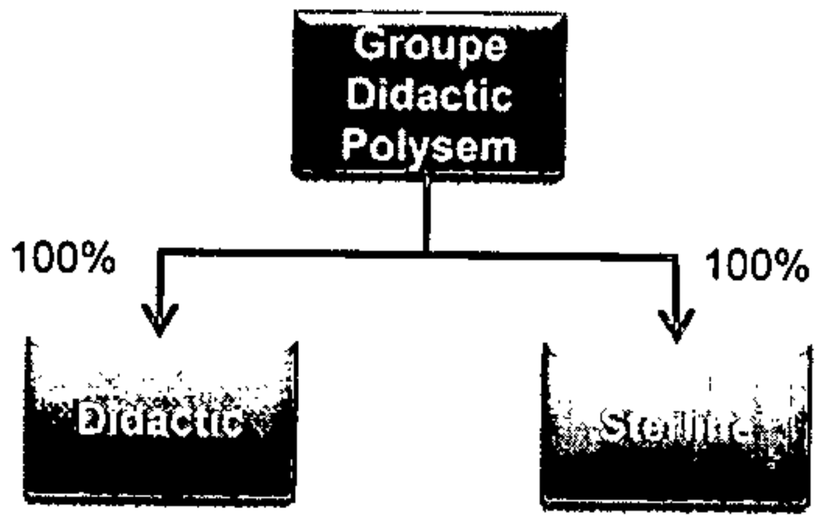
La société mère, Groupe Didactic Polysem exerce une activité de holding. Elle détient les sociétés opérationnelles du groupe qui ont pour activité la fabrication, la vente, l'importation et l'exportation de matériel de laboratoires et plus précisément de dispositifs médicaux à usage unique destinés principalement aux hôpitaux et aux cliniques comprenant :

- gants en latex et vinyle ;
- perfusions et transfusions ;
- activité de stérilisation.

Antérieurement dénommé HEDS, Groupe Didactic Polysem a acquis en juillet 2007, l'intégralité des titres de la société Euroline, qui détenait les titres des sociétés Sterline et Didactic.

Suite à la transmission universelle de patrimoine de la société Euroline intervenue le 29 février 2008, au bénéfice de la société Groupe Didactic Polysem, cette dernière détient directement les titres des sociétés Sterline et Didactic.

La structure actionnariale du groupe pré fusion est la suivante :



1.2 Sociétés participant à l'opération

1.21 Société Didactic, société absorbante

La Société Didactic est une société par actions simplifiée immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés du Havre sous le numéro 370 500 142. Son siège social est situé 2 Route Départementale 940 – 76930 Octeville-sur-mer.

Son capital s'élève à 713 000 euros, divisé en 3 480 actions, toutes de même catégorie entièrement libérées.

Elle a pour objet, « *en France et à l'étranger :*

- *la fabrication, la vente, la représentation, l'importation, l'exportation de matériel de laboratoires de toute nature ;*
- *l'établissement pharmaceutique agréé ;*
- *et plus généralement, toutes opérations immobilières, mobilières et financières pouvant se rapporter directement ou indirectement aux activités ci-dessus ou susceptibles d'en favoriser l'accomplissement ».*

1.22 Société Sterline, société absorbée

La société Sterline est une société par actions simplifiée au capital de 38 112,25 euros divisé en 2 500 actions, toutes de même catégorie entièrement libérées.

Son siège social est situé 2 Route Départementale 940 – 76930 Octeville-sur-mer. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés du Havre sous le numéro 414 994 251.

Selon ses statuts, « *la société a pour objet :*

- *la stérilisation ;*
- *la fabrication, l'assemblage, la vente, la représentation, l'importation, l'exportation de matériel médical, chirurgical et de laboratoire ;*
- *la participation de la société à toutes opérations susceptibles de se rattacher au dit objet par voie de création de sociétés nouvelles, apport, commandite, souscription ou rachat de titres ou droits sociaux, fusion, acquisition, location de location-gérance de fonds de commerce ;*
- *toutes opérations industrielles, commerciales et financières mobilières et immobilières se rattachant directement ou indirectement au dit objet ou à tous objets similaires ou connexes ».*

1.23 Liens entre les sociétés

A la date du présent rapport, les sociétés Sterline et Didactic sont toutes deux détenues directement à 100 % par la société Groupe Didactic Polysem. Par ailleurs, elles font toutes les deux partie à une convention d'intégration fiscale dont la société mère, Groupe Didactic Polysem, est la tête de groupe.

Monsieur Frédéric Viguie est à la fois Président de la société Sterline et de la société Didactic.

1.3 Description et évaluation des apports

Description des apports

Aux termes du projet de fusion, l'actif apporté et le passif pris en charge consistent en l'ensemble des droits et obligations de la société absorbée, la société Sterline, tels qu'ils existeront au jour de la date de réalisation de l'opération et qui peuvent être résumés comme suit sur la base des comptes de cette société clos au 30 septembre 2008.

Immobilisations corporelles	23 381 €
Immobilisations financières	1 980 €
Créances et disponibilités	1 689 413 €
Actif apporté (1)	**1 714 775 €**
Dettes	283 363 €
Passif pris en charge (2)	**283 363 €**
Actif net transmis (1) - (2)	**1 431 412 €**

Evaluation des apports

S'agissant d'une opération de réorganisation interne entre sociétés sous contrôle commun, la valeur des éléments d'actif apporté et de passif pris en charge a été fixée, par les dirigeants des sociétés concernées et en application du règlement CRC n° 2004-01, à leur valeur nette comptable dans les comptes de la société Sterline.

1.4 Rémunération des apports

Aux termes du traité de fusion, le rapport d'échange proposé pour l'opération objet du présent rapport est de 12,6 actions de la société Didactic pour 25 actions de la société Sterline.

En conséquence, en rémunération de l'apport, les actionnaires de la société absorbée, Sterline, recevront 1 260 actions à émettre par la société Didactic. Le montant de l'augmentation de capital résultant de la fusion s'élèvera à 258 161,40 euros.

La différence entre l'actif net apporté, soit 1 431 412 euros, et le montant de l'augmentation de capital de la société Didactic, soit 258 161,40 euros, constituera la prime de fusion pour un montant de 1 173 250,60 euros.

1.5 Charges et conditions de l'opération

Base de l'opération

Aux termes du traité de fusion, les parties ont retenu, pour établir les conditions de l'opération, les comptes de la société Sterline arrêtés au 30 septembre 2008, date du dernier exercice clos. Ces comptes ont été arrêtés le 20 février 2009 par le Président de la société et seront soumis à approbation lors de l'Assemblée Générale Mixte du 24 mars 2009 devant également statuer sur l'opération.

Propriété, jouissance et conditions de l'opération

La société Didactic aura la pleine propriété et la jouissance des biens et droits apportés par la société Sterline à compter de la date de réalisation définitive de la fusion. Toutefois, de convention expresse entre les parties, la présente opération de fusion-absorption aura un effet rétroactif au 1er octobre 2008 d'un point de vue comptable et fiscal.

En conséquence, les opérations réalisées par la société absorbée à compter du 1er octobre 2008 et jusqu'à la date de réalisation définitive de la fusion, seront considérées de plein droit comme étant faites pour le compte de la société absorbante qui supportera exclusivement les résultats actifs et passifs de l'exploitation des biens transmis.

Sur le plan fiscal, aux termes du traité de fusion, l'opération est placée sous le bénéfice des dispositions de l'article 210 A du Code Général des Impôts en matière d'impôts sur les sociétés et sous le régime défini aux articles 816 du Code Général des Impôts en matière de droits d'enregistrement.

Conditions suspensives

Aux termes du traité de fusion, l'opération ne deviendra définitive qu'au jour de la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- l'approbation de la fusion par l'Assemblée Générale Extraordinaire de la société Didactic et de l'augmentation de capital, conséquence de la fusion ;
- l'approbation par l'Assemblée Générale Extraordinaire de la société Sterline, société absorbée, du projet de fusion ;
- l'approbation des comptes de la société absorbée et de la société absorbante clos au 30 septembre 2008.

Si ces conditions n'étaient pas satisfaites d'ici le 31 mars 2009, le traité de fusion serait considéré comme nul et non avenu.

2. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1 Diligences accomplies

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission à l'effet :

- de contrôler la réalité de l'actif apporté et l'exhaustivité du passif transmis ;
- d'analyser les valeurs individuelles proposées dans le traité de fusion ;
- de vérifier la valeur des apports considérés dans leur ensemble et nous assurer que les événements survenus pendant la période de rétroactivité n'étaient pas de nature à remettre en cause les valeurs retenues.

Notre mission a pour objet d'éclairer les associés de la société Didactic sur la valeur des apports effectués par la société Sterline. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut pas être utilisé dans ce contexte.

Nous avons en particulier effectué les travaux suivants :

- nous nous sommes entretenus avec les conseils du Groupe Didactic Sterline tant pour comprendre l'opération proposée et le contexte dans lequel elle se situe, que pour analyser les modalités comptables, juridiques et fiscales envisagées ;
- nous avons revu le projet de traité de fusion et ses annexes ;
- nous avons pris connaissance des états financiers de la société Sterline au 30 septembre 2007 et au 30 septembre 2008 ;

- afin de vérifier les informations financières qui nous ont été communiquées et dans le cadre des objectifs de notre mission, prenant en considération les dispositions du Code de déontologie en date du 16 novembre 2006, nous avons obtenu le rapport général du commissaire aux comptes concernant la société Sterline (société absorbée) au 30 septembre 2008. Ce rapport comporte une certification sans réserve ni observation à cette date ;
- nous nous sommes assurés que la valeur de la société Sterline était supérieure à l'actif net comptable apporté ;
- à ce titre, nous avons pris connaissance du contrat d'acquisition de la société Euroline qui détenait les titres de la société Sterline et de la société Didactic, afin d'apprécier la valeur des titres de la société absorbée ;
- nous nous sommes assurés que les événements intervenus pendant la période de rétroactivité n'étaient pas de nature à remettre en cause la valeur des apports ;
- nous avons obtenu une lettre d'affirmation.

Nous nous sommes également appuyés sur les travaux que nous avons réalisés dans le cadre de notre mission de commissaire à la fusion chargé d'apprécier la rémunération des apports.

2.2 Appréciation de la valeur des apports

2.21 Contexte

Comme indiqué précédemment, cette opération de fusion s'inscrit dans le cadre de sociétés sous contrôle commun. En application du règlement CRC n° 2004-01, les parties ont retenu, pour déterminer la valeur d'apport des actifs et passifs de la société absorbée, leur valeur nette comptable.

Le principe de valorisation ainsi retenu n'appelle pas de remarque de notre part.

2.22 Valeur individuelle des apports

Compte tenu du caractère rétroactif de l'opération, les parties ont retenu comme valeur d'apport la valeur nette comptable des éléments constitutifs de l'actif net transmis telle qu'elle ressort des comptes de la société absorbée au 30 septembre 2008, date de clôture du dernier exercice social qui ont fait l'objet d'une certification de la part des commissaires aux comptes.

Parmi les actifs apportés figurent des comptes courants débiteurs envers les sociétés du groupe, Didactic et Groupe Didactic Sterline, pour un montant global, intérêt à recevoir compris, de 992 K€.

Nous nous sommes assurés notamment qu'aucune distribution de dividende par la société Sterline n'avait été réalisée depuis le 30 septembre 2008 et nous nous sommes fait confirmer qu'il n'y en aurait pas préalablement à la fusion.

A l'issue de nos travaux, nous n'avons pas identifié d'élément susceptible de remettre en cause la valeur individuelle des actifs et passifs de la société Sterline telle qu'elle apparaît dans les comptes clos au 30 septembre 2008.

La valeur individuelle des apports ainsi déterminée n'appelle pas d'autre commentaire de notre part.

2.23 Valeur globale des apports

Afin d'apprécier la valeur globale de l'apport, nous nous sommes assurés que cette valeur était inférieure ou égale à la valeur réelle de la société absorbée.

Nous nous sommes appuyés sur l'ensemble des travaux que nous avons réalisés dans le cadre de notre appréciation de la rémunération des apports en nous référant à la valorisation retenue pour définir la parité de fusion.

Il convient de rappeler que la présente opération de fusion s'analyse comme une restructuration interne au groupe Didactic Polysem.

Pour déterminer la valeur réelle de la société Sterline retenue pour la rémunération des apports, les parties ont privilégié comme référence l'affectation du prix d'acquisition du groupe Euroline réalisée en juillet 2007 dont la société faisait partie.

Nous avons apprécié la méthodologie ainsi privilégiée afin de conforter la valeur retenue. Nous nous sommes également assurés de l'évolution du résultat opérationnel de la société Sterline depuis l'exercice 2006/2007.

Sur la base de nos travaux, nous constatons que la valeur d'apport est inférieure à la valeur réelle de la société Sterline issue de cette approche.

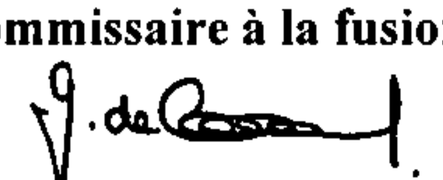
La valeur globale des apports n'appelle, en conséquence, pas d'autre commentaire de notre part.

2.3 Conclusion

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur des apports s'élevant à 1 431 412 euros n'est pas surévaluée et en conséquence que l'actif net apporté est au moins égal à l'augmentation de capital de la société absorbante augmentée de la prime d'émission.

Fait à Paris,
le 24 février 2009

Le Commissaire à la fusion



Gilles de Courcel