93B5187

GREFFE TRIBUNAL DE
COMMERCE DE NANTERRE
26 JAN. 1999
DÉPOT N° 2376

VALTECH S.A.

4 Place des Vosges - 92 La Defense
Rcs B 389 665 167

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS SUR LES APPORTS EFFECTUES A LA SOCIETE VALTECH S.A. (FRANCE)

ASSEMBLEE GENERALE EXTRAORDINAIRE DU 3 FEVRIER 1999

GERARD HARMAND
4, rue de Châtillon
75014 Paris

PIERRE JOUANNE
41, rue Ybry
92576 Neuilly-sur-Seine Cedex

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur Le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 21 décembre 1998, nous vous présentons notre rapport sur l'appréciation de la valeur des titres de la société Expede Inc. (USA) devant être apportés par les actionnaires de cette société à votre société et rémunérés par l'augmentation de capital de votre société.

1. DESCRIPTION DE L'OPERATION

1.1 Sociétés concernées

- Expede Inc. (USA) est une société privée de droit américain basée à Dallas, au capital de USD 86.444,44 réparti en 8.644.444 actions de USD 0,01 de nominal, entièrement libérées, l'actionnariat étant composé par :

Répartition du Capital	*Nombre actions*	*% actions*
F. Rodorigo	2.500.000	28,92 %
C. Tarr	2.500.000	28,92 %
C. Thomas	2.600.000	30,08 %
Valtech	844.444	9,77 %
R. de Anda	100.000	1,16 %
C. Hite	100.000	1,16 %
Total	**8.644.444**	**100,00 %**

Cette société récemment créée (février 1998) exerce ses activités dans le domaine du conseil et de la formation aux nouvelles technologies informatiques.

- Valtech S.A. est une société anonyme de droit français au capital de F 2.027.114, réparti en 2.027.114 actions de F 1 de nominal, entièrement libérées. Son activité est proche de celle de Expede Inc. bien que davantage axée sur la formation. Valtech S.A. dispose notamment de bureaux à Paris, Toulouse, New York, Manchester, Londres et Zurich.

  A ce jour, la société Valtech S.A. détient 9,77 % du capital de la société Expede Inc. Ces deux sociétés n'ont pas de dirigeants communs.

1.2 Motifs et buts de l'opération

Les actionnaires des deux sociétés ont souhaité rapprocher leurs compétences et atouts respectifs afin de bénéficier de l'effet de taille et disposer d'une offre qualitativement et géographiquement plus étendue.

Ce rapprochement prenant la forme d'un apport à Valtech S.A. des titres Expede Inc. non encore détenus par Valtech S.A., le capital de cette dernière est augmenté à due concurrence pour rémunérer cet apport.

Cette opération s'inscrit par ailleurs dans le cadre du projet d'introduction de Valtech S.A. au Nouveau Marché de la Bourse de Paris au cours du premier semestre 1999.

1.3 Propriété et jouissance

Votre société deviendra propriétaire des titres Expede Inc. non encore détenus et des droits qui y sont attachés à compter du jour de l'approbation des apports par votre assemblée générale extraordinaire.

2. DESCRIPTION ET EVALUATION DES APPORTS

2.1 Description des apports

Aux termes des conventions signées par les organes de direction des deux sociétés (Letter of Intent signée le 10 décembre 1998 et Traité d'Apport en date du 18 janvier 1999), les titres faisant l'objet de l'apport sont représentatifs d'une situation comptable établie comme suit au 30 novembre 1998 :

	Montant en USD
Actifs circulants	722.845
Immobilisations corporelles nettes	161.851
Autres actifs	14.458
Total actif	**899.154**
Passif circulant	255.289
Dettes financières à long terme	45.119
Situation nette	598.746
Total passif	**899.154**
Quote-part de la situation nette correspondante des titres apportés (90,23 %)	**540.257**

Sur la base du cours de change de USD 1 = FRF 5,53 (utilisé lors de l'élaboration des business plans des sociétés), la situation nette au 30 novembre 1998 peut se présenter comme suit :

Situation nette d'Expede Inc.	3.311.065 FRF
Quote-part de la situation nette correspondante des titres apportés (90,23 %)	**2.987.574 FRF**

2.2 Méthode d'évaluation retenue

Afin de procéder à la valorisation des titres de la société Expede Inc., une approche multicritères a été retenue afin de prendre en compte le potentiel de développement des sociétés Expede Inc. et Valtech S.A. En effet, la rémunération des titres Expede Inc. apportés se faisant par des actions Valtech S.A., il convenait d'apprécier la valeur économique des deux entreprises.

La valorisation des entreprises a été établie à partir des projections de résultats qui ont été élaborées par les organes de direction des sociétés Valtech S.A. et Expede Inc. sur la période 1998 à 2001, période de référence des business plans. Au-delà de l'année 2001, il a été procédé à différentes simulations sur les chiffres d'affaires et de résultats.

Il a été fait référence aux méthodes de valorisation les plus communément utilisées pour ce type d'activité et de société :

- actualisation des cash flows futurs et des résultats nets futurs :

  . en retenant des taux d'actualisation de 15 à 30 % selon les hypothèses,

  . en déterminant une valeur de sortie par capitalisation du résultat net ou des cash flows attendus au titre de l'année 2002, ces derniers correspondant aux données de l'année 2001 après application d'un taux de croissance évoluant selon les scénarios entre 15 % et 50 %. La valeur de sortie a ensuite été actualisée à fin 1998.

- application au chiffre d'affaires, au resultat net et au résultat d'exploitation, de multiples de capitalisation boursière observés :

  . sur une société ayant une activité similaire et introduite au Nouveau Marché au cours du dernier trimestre 1998,

  . sur des sociétés comparables (cotées au NASDAQ et à la Bourse de Paris).

Conformément aux pratiques d'évaluation financière, une décote d'illiquidité et une prime de risque ont été retenues pour la valorisation de ces sociétés afin de prendre en compte :

- pour Expede Inc. et Valtech S.A., l'absence de liquidité,
- pour Expede Inc. uniquement, le risque lié au démarrage de l'activité.

La moyenne de la valorisation ainsi obtenue pour la société Expede Inc. ressort à KFRF 35.200, soit KFRF 31.760 pour la part correspondant aux titres apportés.

Le rapport d'échange final ainsi obtenu fait ressortir un rapport Valtech S.A./Expede Inc. de un pour trois.

2.3 Rémunération des apports

En rémunération de cet apport, les actionnaires d'Expede Inc. recevront 563.718 actions nouvelles de la société Valtech S.A. de nominal FRF 1 émises en représentation de l'augmentation de capital d'un montant de FRF 563.718.

La prime d'émission correspondant à la différence entre :

- d'une part, la valeur des titres apportés,

- d'autre part, la valeur nominale des actions créées à titre d'augmentation de capital par Valtech S.A.,

s'élèvera à FRF 31.196.282.

3. DILIGENCES ACCOMPLIES

Nous avons effectué les diligences que nous estimé nécessaires selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.

Nos travaux ont notamment consisté en des entretiens avec les responsables de la société Expede Inc. et de votre société. L'évaluation étant effectuée sur la base des business plans sur la période 1998-2001, nous avons revu les principales hypothèses sous-tendant ces documents financiers et apprécié la méthode de valorisation retenue. Par ailleurs nous avons procédé à une revue limitée de la situation arrêtée au 30 novembre 1998 de la société Expede Inc.

Nous nous sommes assurés qu'aucun événement de nature à modifier la valeur des apports n'est survenu depuis lors.

4. CONCLUSION

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la valeur globale des apports décrits ci-dessus, dont le total s'élève à FRF 31.760.000.

La valeur globale des apports correspond au moins à la valeur du nominal des actions à émettre augmentée de la prime d'émission.

Nous n'avons pas eu connaissance d'avantage particulier.

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 26 janvier 1999

Les Commissaires aux Apports

Gérard Harmand

Pierre Jouanne