411360 42

1

Francine MORELLI

Commissaire aux comptes inscrit à la Compagnie
Régionale de Paris
1 cours Valmy
92923 Paris La Défense cedex

François MAHE

Commissaire aux comptes inscrit à la Compagnie
Régionale de Paris
33 rue DARU
75008 Paris

G.T.C. de Paris
I M R
22 JUIN 2004
N° DE DÉPOT 2661

PROTEC BTP

Société anonyme à directoire et conseil de surveillance
au capital de 45.200 Euros
56, rue Violet
75015 Paris

APPORTS EN NATURE

CONSENTIS PAR LES SOCIETES

SMABTP, SAGENA, ACTE IARD,
L'AUXILIAIRE

AU PROFIT DE PROTEC BTP

Rapport des commissaires aux apports

Mesdames, 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 24 mai 2004 pour Monsieur François MAHE et du 8 juin 2004 pour Madame Francine MORELLI, concernant les apports en nature consentis par les sociétés SMABTP, SAGENA, ACTE IARD et L'AUXILIAIRE au profit de votre société, nous avons établi le présent rapport prévu par l'article 225-147 du Code de Commerce.

Les actifs apportés ont été arrêtés dans le projet de traité d'apport signé par les représentants des sociétés concernées en date du 14 juin 2004. 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.

1 Présentation de l'opération

1.1 Présentation des sociétés apporteuses

SMABTP est une société d'assurance mutuelle à cotisations variables, régie par le Code des assurances, ayant son siège au 114, avenue Emile Zola 75015 PARIS.

SAGENA est une société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 12.000.000 euros, dont le siège social est 56, rue Violet 75015 PARIS. Son capital est détenu à hauteur de 58 % par **SMABTP.**

ACTE IARD est société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 11.433.679,29 euros, dont le siège social est 6, rue de Niederbronn, 67000 STRASBOURG.

L'AUXILIAIRE est une société d'assurance mutuelle à cotisations variables, entreprise régie par le Code des assurances, ayant son siège social 50 cours Franklin Roosevelt 69006 LYON.

1.2 Présentation de la société bénéficiaire

PROTEC BTP, société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital 45.200 euros, dont le siège social est 56, rue Violet - 75015 PARIS

Le capital de la société est détenu à hauteur de 58,8 % par les sociétés qui consentent les apports selon le détail suivant :

- SMABTP 12,9 %
- SAGENA 40,7 %
- L'AUXILIAIRE 5,2 %
- ACTE IARD une action

Les autres actionnaires de la société PROTEC BTP sont des sociétés du secteur de l'assurance appartenant aux groupes PRO BTP, Mutuelles du Mans et MAAF Assurances. Ils détiennent 41,2 % du capital de PROTEC BTP selon le détail suivant :

- MAAF Assurances SA 30 %
- Mutuelles du MANS 5 %
- CAM BTP 5,2 %
- SAF BTP IARD 1 %

1.3 Description de l'opération

Les actionnaires de PROTEC BTP ont décidé de développer différents axes de coopération, aux fins d'améliorer la qualité des services fournis à leurs sociétaires et de renforcer leurs positions sur des marchés en pleine restructuration, tel que le marché des risques privés IARD, automobile et multirisques habitation en particulier.

Le secteur du BTP dispose d'un important potentiel de clientèle d'actifs et de retraités, à l'égard duquel le groupe SMABTP, l'AUXILIAIRE et ACTE IARD sont actifs.

La société SAFT BTP IARD est également actionnaire de PROTEC BTP et filiale commune de PRO BTP et SMABTP. Elle bénéficie de l'image très forte du groupe PRO BTP dans le domaine des couvertures sociales complémentaires et d'un savoir faire significatif aux plans commercial et marketing.

De son côté, le groupe MAAF dispose d'une position importante sur le marché des risques privés IARD et de ce fait d'un savoir-faire significatif sur ce marché, aux plans technique et marketing.

Compte tenu de ces éléments, les parties ont décidé de coopérer sur le marché des risques privés IARD, en direction d'une clientèle liée au monde du BTP, au sein de PROTEC BTP, leur filiale commune.

Pour cela, les actionnaires de PROTEC BTP ont pris les différentes dispositions suivantes :

- Procéder aux démarches d'obtention d'agrément auprès de la Commission de Contrôle des Assurances pour PROTEC BTP.

- Les sociétés SAGENA, SMABTP, ACTE IARD et l'AUXILIAIRE ont décidé d'apporter à PROTEC BTP des portefeuilles de contrats d'assurance conclus avec des assurés entrant dans le marché ciblé.

- Souscrire une augmentation de capital en numéraire de PROTEC BTP d'un montant minimum de 18 millions d'euros.

- Conclure différentes conventions de collaboration pour que PROTEC BTP puisse bénéficier du savoir-faire de ses actionnaires et de MAAF en particulier.

- Signer différents contrats de distribution pour que PROTEC BTP bénéficie du réseau de distribution de ses actionnaires, dans le monde du BTP en particulier.

Les actionnaires sont convenus que les souscriptions de chacun d'eux à l'augmentation de capital en numéraire soient calculées de telle sorte que la répartition du capital de PROTEC BTP présentée précédemment ne soit pas modifiée après prise en compte de l'augmentation de capital en nature résultant de l'apport des portefeuilles de contrats d'assurance réalisé dans le cadre du traité du 14 juin 2004, les participations de ACTE IARD et CAM BTP s'appréciant conjointement.

Il convient de souligner que l'agrément de PROTEC BTP comme société d'assurance et la décision par l'assemblée générale de l'augmentation de capital en numéraire sont des conditions suspensives de l'apport en nature des portefeuilles de contrats d'assurance incluses dans le traité d'apport du 14 juin 2004.

1.4 Approbation de l'opération

Les apports projetés ont été approuvés par les organes de direction des différentes parties à l'opération :

- Conseil d'administration de SMABTP en date 1er avril 2004
- Conseil de surveillance de SAGENA en date du 25 mars 2004
- Conseil de surveillance de ACTE IARD en date du 5 mai 2004
- Conseil d'administration de L'AUXILIAIRE en date du 7 mai 2004
- Conseil de surveillance de PROTEC BTP en date du 14 juin 2004

En vue d'être soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires de PROTEC BTP convoquée pour le 30 juin 2004.

1.5 Caractéristiques essentielles des apports

1.5.1 Régime juridique

L'opération est notamment soumise :

- Aux dispositions de l'article L.324-1 du Code des assurances relatives au transfert de portefeuille de contrats d'assurance et de l'article R322-11-1 du Code des assurances relatives au opérations de prise, d'extension ou de cession de participations,

- Au régime de droit commun des apports en nature tel qu'il est prévu par les dispositions du Code de Commerce.

Par ailleurs et conformément aux règles du Code des assurances :

- Les transferts de portefeuilles feront l'objet d'une demande d'agrément auprès du Comité des entreprises d'assurance qui sera portée à la connaissance des créanciers par un avis qui sera publié au Journal officiel.

- Les prises de participations corrélatives feront l'objet d'une déclaration auprès du Comité des entreprises d'assurances dans les conditions prévues à l'article R 322-11-1 du Code des assurances.

1.5.2 Date d'effet des apports

Les Parties sont convenues de retenir la valeur économique des portefeuilles au 31 décembre 2003 comme valeur de référence des apports.

PROTEC BTP aura la jouissance des apports rétroactivement à partir du 1er janvier 2004.

En conséquence, l'intégralité des opérations actives et passives se rapportant aux apports réalisés par les sociétés apporteuses depuis le 1er janvier 2004 seront réputées comme ayant été réalisées par PROTEC BTP, à son profit et à ses risques exclusifs.

1.5.3 Conséquence de la rétroactivité

Compte tenu du caractère rétroactif des apports, les opérations afférentes à l'exploitation des portefeuilles pendant la période comprise entre le 1er janvier 2004 et la date de réalisation effective

des apports seront rétroactivement réputées avoir été faites par chacun des apporteurs pour le compte de PROTEC BTP.

A ce titre, chacun des apporteurs justifiera les opérations réalisées au cours de la Période de Rétroactivité. Une balance des comptes de la Période de Rétroactivité sera dressée et reprise dans la comptabilité de PROTEC BTP, et entraînera un paiement en restitution de la part des apporteurs ou de PROTEC BTP, selon le cas. Le solde des comptes courants correspondant, fera l'objet d'une rémunération calculée au taux moyen EONIA sur la période comprise entre la date de réalisation effective des apports et la date de leur règlement.

1.5.4 Transfert de réassurance

Les apporteurs s'engagent, jusqu'à la date de réalisation effective des apports, à continuer de gérer leurs portefeuilles respectifs en bon père de famille, en conformité avec la réglementation et dans la poursuite des méthodes de gestion antérieures.

- les coûts et produits de réassurance, tant en cessions qu'en acceptations seront transférés à PROTEC BTP

- SMABTP, SAGENA, ACTE IARD et L'AUXILIAIRE s'engagent à rétrocéder à la société bénéficiaire l'intégralité des opérations de réassurance acceptées et conclues après le 1er janvier 2004, se rapportant à chacun des Contrats SMABTP et/ou des Contrats SAGENA et/ou des Contrats ACTE IARD et/ou des Contrats L'AUXILIAIRE pour lesquels l'accord formel des cédantes concernées en vue de leur transfert n'aura pas été obtenu au plus tard le 31 décembre 2004.

A défaut du transfert des traités de réassurance concernés à PROTEC BTP à compter de la date de réalisation définitive des apports et au moins jusqu'au 31 décembre 2004, une convention de rétrocession et un mandat de gestion pour compte seront formalisés dans des actes séparés pour organiser la mise en œuvre de cette rétrocession, le cas échéant.

La convention de rétrocession portera à la fois :

- Sur le transfert des résultats techniques des opérations d'acceptation de réassurance maintenues dans les bilans de SMABTP et/ou de SAGENA et/ou ACTE IARD et/ou L'AUXILIAIRE ;

- Sur le transfert intégral des charges et produits de gestion relatifs à ces mêmes affaires du bilan de SMABTP et/ou

SAGENA et/ou ACTE IARD et/ou L'AUXILIAIRE au bilan de PROTEC BTP.

Ces principes devront aboutir à la neutralité comptable absolue des opérations d'acceptation de réassurance nettes de rétrocession maintenues au bilan de SMABTP et/ou de SAGENA et/ou ACTE IARD et/ou L'AUXILIAIRE.

1.5.5 Clause d'ajustement

A la date de réalisation définitive des apports, SMABTP et/ou SAGENA et/ou ACTE IARD et/ou L'AUXILIAIRE feront, chacune pour ce qui la concerne, les versements ou transferts nécessaires pour permettre tous ajustements qui, notamment à la suite d'erreurs matérielles, seraient requis pour que la valeur nette des apports effectivement apportés corresponde au traité d'apports et PROTEC BTP fera, en ce qui la concerne, les versements ou transferts nécessaires pour permettre tous ajustements qui, notamment à la suite d'erreurs matérielles, seraient requis pour que la valeur nette des apports effectivement apportés corresponde au traité d'apports.

1.5.6 Opposabilité des transferts de portefeuille

Conformément à l'article L.324-1 du Code des assurances, l'approbation donnée par le Comité des entreprises d'assurances aux transferts de portefeuilles rendra ces transferts opposables aux assurés, souscripteurs et bénéficiaires de contrats ainsi qu'aux créanciers, à partir de la date de publication au Journal officiel de la ou des décisions d'approbation.

1.5.7 Conditions suspensives

Les apports projetés sont subordonnés à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- L'obtention des agréments du Comité des entreprises d'assurance et/ou de la Commission de Contrôle des Assurances et si nécessaire, l'autorisation du Ministre des Finances et de l'Economie relative aux apports, au titre de l'Article L.430-3 du Code de commerce.

- Approbation du présent traité d'apports, des apports et de leur rémunération par l'assemblée générale des actionnaires de PROTEC BTP.

- La décision par l'assemblée générale des actionnaires de PROTEC BTP de la réalisation d'une augmentation de capital en numéraire d'un montant minimum de 18 millions euros, qui devra être libérée au jour de sa souscription à

hauteur de 15 millions d'euros, le solde de l'augmentation de capital devant être libéré, sur appel du directoire, dans un délai maximal de cinq ans à compter de la date de la souscription à ladite augmentation.

Les apports projetés deviendront définitifs à partir de la date de réalisation de la dernière des conditions suspensives ci-dessus avec effet rétroactif sur les plans juridiques, comptable et fiscal au 1er janvier 2004.

A défaut de réalisation des conditions suspensives au plus tard le 4 octobre 2004, et en l'absence d'accord entre les Parties prorogeant ce délai, le traité d'apports signé entre les parties sera caduc de plein droit.

Il est précisé que les apporteurs ne sont pas solidaires entre eux ni à l'égard de PROTEC BTP de l'exécution du traité d'apports. Si pour une raison quelconque l'apport de ACTE IARD et/ou L'AUXILIAIRE n'était pas réalisé, les dispositions relatives aux apports de SMABTP et SAGENA resteraient en vigueur. En sens inverse, à défaut de réalisation des apports de SMABTP et/ou SAGENA, sauf accord contraire, les apports de ACTE IARD et de L'AUXILIAIRE n'auraient pas lieu.

1.5.8 Régime fiscal

Au plan des impôts directs, les sociétés apporteuses et la société bénéficiaire sont convenues de demander un agrément à la Direction Générale des Impôts pour l'application des articles 210 B et suivants du Code Général des Impôts. L'obtention de cet agrément n'est pas une condition suspensive aux opérations d'apports.

Les présents apports sont soumis au régime prévu par les articles 816, 817 et 817 b du code général des impôts donnant lieu au paiement d'un droit fixe de 230 euros.

1.5.9 Garanties données par les sociétés apporteuses

Chacune des sociétés apporteuses a signé, en date du 14 juin 2004, avec la société bénéficiaire, un contrat de garantie relatif au portefeuille de contrats d'assurance apporté, dont les caractéristiques sont les suivantes :

- Un engagement de sincérité et d'exhaustivité, de conformité avec la réglementation et d'absence de sûreté et de nantissement sur l'ensemble du portefeuille apporté ;

- Pour la période intercalaire, un engagement de gestion prudente, en conformité avec la réglementation en vigueur et dans le respect des méthodes de gestion antérieures ;

- Un système d'indemnisation en cas de non respect de ces engagements, assorti d'une franchise de 1 % et dans la limite d'un plafond de 20 % du montant de chacun des portefeuilles apportés.

Cette garantie est consentie jusqu'au 31 octobre 2005.

2 Description des apports

2.1 Les biens apportés

- SMABTP et SAGENA apporteront chacune leurs portefeuilles de contrats d'assurance conclus avec toute personne physique (essentiellement des salariés et des retraités du BTP) et couvrant les risques liés à la vie privée. Ces contrats relèvent des branches :

  - Incendie, Multirisque habitation (MRH) et Propriétaires non occupants (PNO Habitation) ;

  - Automobile, quel que soit le nombre de véhicules.

  SMABTP et SAGENA apporteront également à PROTEC BTP leurs contrats d'assurance automobile des professionnels détenant au maximum 4 véhicules.

- ACTE IARD apportera son portefeuille de contrats d'assurance couvrant les risques liés à la vie privée, conclus avec toute personne physique identifiée comme salariée ou retraitée du BTP et non classée comme « VIP ». Ces contrats relèvent des branches :

  - Incendie, Multirisque habitation (MRH) et Propriétaires non occupants (PNO Habitation) ;

  - Automobile, quel que soit le nombre de véhicules.

- L'AUXILIAIRE apportera son portefeuille de contrats d'assurance conclus avec toute personne physique (essentiellement des salariés et des retraités du BTP) couvrant les risques liés à la vie privée. Ces contrats relèvent des branches :

  - Incendie, Multirisque habitation (MRH) ;

  - Automobile, quel que soit le nombre de véhicules.

  L'AUXILIAIRE apportera également à PROTEC BTP ses contrats d'assurance automobile des professionnels détenant au maximum 4 véhicules.

- Les portefeuilles de contrats d'assurance décrits ci-dessus, sont commercialisés par le réseau de distribution propre à chacune des sociétés apporteuses. Ils comprennent :

  - Ceux pour lesquels, les sociétés apporteuses sont co-assureurs

  - Les éventuelles cessions en réassurance (c'est-à-dire les contrats qui font l'objet d'une cession en réassurance),

- Les portefeuilles de contrats d'assurance objet de l'apport projeté incluent éléments incorporels qui y sont attachés à savoir :

  - La clientèle, le droit pour la société bénéficiaire de se dire successeur des sociétés apporteuses à concurrence des droits formant l'apport.

  - Le droit de consulter à tout moment les archives, les pièces, les états comptables et informatiques et tous documents se rapportant aux contrats à apporter.

  - Dans l'hypothèse où ces éléments resteraient dans les locaux des sociétés apporteuses, ils seront tenus à la disposition de PROTEC BTP, bénéficiaire de ce droit.

2.2 Opérations en réassurance

- Le portefeuille à apporter par SMABTP est réassuré en excédent de sinistres de 2.600.000 euros en automobile et de 2.400.000 euros en Multi risques habitation par différentes sociétés.

  Il est précisé que pour les catastrophes naturelles, il existe un traité en quote-part avec la CCR de 50/50 et en excédent de pertes au delà de 200 fois les primes conservées par SMABTP.

  Dans le cadre de l'opération d'apport du portefeuille de SMABTP au profit de PROTEC BTP, SMABTP et PROTEC BTP décident d'un commun accord du maintien de cette réassurance au moins jusqu'au 31 décembre 2004.

- Le portefeuille à apporter par SAGENA est réassuré par SMABTP par un traité en quote-part de 40 % ainsi qu'en excédent de sinistres de 45.735 euros sur sa part conservée (60%). Il est précisé que pour les catastrophes naturelles, le portefeuille est réassuré par la CCR par un traité en quote-part de 50/50 et en excédent de pertes au delà de 200 fois les primes conservées par SAGENA

Dans le cadre de l'opération d'apport du portefeuille de SAGENA au profit de PROTEC BTP, SAGENA et PROTEC BTP décident d'un commun accord du maintien de cette réassurance au moins jusqu'au 31 décembre 2004.

- Le portefeuille à apporter par ACTE IARD est réassuré en excédent de sinistres ayant une priorité de 300.000 euros sauf pour Tempête Grêle neige (400.000 euros) auprès de différentes sociétés.

  La répartition fixée pour la première tranche s'applique à hauteur de 1.500.000 € par sinistre au maximum, le surplus étant réparti avec des plafonds spécifiques selon le type de garantie.

  Sur la conservation de l'excédent de sinistres est mis en place un traité quote-part de cession de 35 % pour le risque automobile et 50 % pour la MRH auprès de différentes sociétés.

  Dans le cadre de l'opération d'apport du portefeuille de ACTE IARD au profit de PROTEC BTP, ACTE IARD et PROTEC BTP décident d'un commun accord du maintien de cette réassurance au moins jusqu'au 31 décembre 2004.

- Le portefeuille à apporter par L'AUXILIAIRE est réassuré par SMABTP au 1er janvier 2004 selon les modalités suivantes :

  - en excédent de sinistres de 460.000 euros en automobile,

  - par un traité en quote-part de 7% en Multirisques Habitation ainsi qu'en excédent de sinistres de 427.800 euros sur sa part conservée (93%).

  Il est précisé que pour les catastrophes naturelles, le portefeuille est réassuré par la CCR par un traité en quote-part de 50/50 et en excédent de pertes au delà de une fois les primes conservées par L'AUXILIAIRE pour l'automobile et d'une fois et demi les primes pour les Multirisques Habitation.

  Dans le cadre de l'opération d'apport du portefeuille de L'AUXILIAIRE au profit de PROTEC BTP, L'AUXILIAIRE et PROTEC BTP décident d'un commun accord du maintien de cette réassurance au moins jusqu'au 31 décembre 2004.

2.3 Valeur des apports

Aux termes du traité d'apport du 14 juin 2004, les parties sont convenues de retenir la valeur économique comme valeur de référence en vue de la comptabilisation chez PROTEC BTP des droits et biens à apporter et de la détermination de la rémunération de l'apport de chacune des sociétés

apporteuses, respectivement SMABTP, SAGENA, ACTE IARD et L'AUXILIAIRE.

Sur cette base, les valeurs retenues pour chacun des portefeuilles de contrats d'assurance à apporter sont les suivantes :

- SMABTP 2.080.000 euros
- SAGENA 7.325.000 euros
- ACTE IARD 401.000 euros
- L'AUXILIAIRE 289.000 euros

Soit un total de 10.095.000 euros.

2.4 Rémunération des apports

En vue d'assurer la rémunération des apports consentis par chacune des sociétés apporteuses, PROTEC BTP augmentera son capital social d'un montant équivalent à la valeur des apports et émettra en contrepartie des actions au nominal de 1 euro chacune, entièrement libérées, remises à chacune des sociétés apporteuses en contrepartie de leur apport.

2.5 Evaluation des apports

La valeur des apports a été déterminée sur la base d'une étude d'un cabinet d'experts spécialisés indépendant qui nous a été communiqué.

La valeur économique retenue pour la valorisation des portefeuilles représente la valeur actualisée des espérances de gains issus des portefeuilles automobile (moins de 4 véhicules) et MRH.

Les projections intègrent le renouvellement des affaires déjà en portefeuille au 31 décembre 2003 ainsi que la souscription d'affaires nouvelles à venir venant de la clientèle des apporteurs.

Le modèle de valorisation intègre des hypothèses de business plan « standalone » de production telles que fournies par les sociétés apporteuses.

Les principales hypothèses retenues pour la valorisation sont les suivantes :

- 6 années d'affaires nouvelles,
- ratio combiné : 94 %
- taux de frais : 26 %
- produits financiers : 4 %

- taux d'actualisation : 9 %
- taux d'IS : 35,43 %
- exigences de marge de solvabilité (J.O. n° 297)
- Les cessions en réassurance ont été prises en compte à l'exception de celles opérées entre sociétés apporteuses.

3 Diligences et appréciation de la valeur des apports

3.1 Diligences effectuées

Nos diligences ont notamment porté sur les points suivants :

- Prise de connaissance du contexte général de l'opération par des entretiens avec les dirigeants de PROTEC BTP et SMA BTP. A ce titre nous avons eu communication des différents accords et protocoles signés entre les parties.

- Nous avons eu communication des contrats et accords de réassurance, que nous avons examinés en relation avec les services compétents.

- Prise de connaissance et analyse du rapport d'experts spécialisés indépendants qui a servi de base à la détermination des valeurs d'apport : principes méthodologiques, analyse de la cohérence des hypothèses retenues avec les données historiques des sociétés SAGENA et SMABTP, appréciation des hypothèses au regard des pratiques de marché, revue des modèles de calcul.

- Revue des données de gestion de SAGENA et SMABTP relatives aux portefeuilles apportés et ayant servi de base à la valorisation économique des portefeuilles. Identification des primes et du ratio S/P.

- Pour la période intercalaire, nous nous sommes assurés que le chiffre d'affaires généré sur les portefeuilles objet de l'apport est resté sensiblement identique à celui de 2003. Nous avons également vérifié sur cette période que l'évolution des sinistres au titre de l'exercice de survenance 2003 ne remettait pas en cause le ratio S/P utilisé dans le modèle de calcul économique.

3.2 Appréciation de la valeur des apports

Nous avons réconcilié les données SAGENA (primes, sinistres payés, provisions pour sinistres à payer) avec les états financiers audités de la compagnie au 31 décembre 2003. Cependant, nous n'avons pas pu effectuer une telle réconciliation pour les données SMABTP. En revanche, nous avons effectué des tests visant à en vérifier la vraisemblance et la cohérence. Concernant les données ACTE IARD et L'AUXILIAIRE, les travaux de réconciliation avec les données comptables n'ont pas pu être réalisés. En outre, pour ces deux derniers portefeuilles, les hypothèses retenues sont identiques à celles de SAGENA et SMABTP, sans que l'adéquation de ces hypothèses aux portefeuilles ACTE IARD et L'AUXILIAIRE n'ait pu être vérifiée.

La valeur de ces deux portefeuilles représente 401 000 € et 289 000 €, soit 7 % du total de l'apport.

La valorisation des apports résulte de la valeur actuelle des cash flows futurs générés par le portefeuille apporté.

Comme toute projection, elle comporte des incertitudes sur la réalisation future des hypothèses retenues, en particulier la valeur des souscriptions futures qui dépendront de l'aptitude de la société à dynamiser son réseau commercial. D'autres facteurs exogènes sont également susceptibles d'avoir une influence sur la valorisation retenue, en particulier la modification du contexte économique et réglementaire, l'évolution de la jurisprudence en matière d'évaluation des sinistres, le contexte concurrentiel.

L'ensemble de ces éléments peut sensiblement influencer les résultats futurs, et par voie de conséquence la valeur des portefeuilles qui découle des résultats projetés.

Néanmoins, sur la base des données disponibles connues à ce jour, l'ensemble des paramètres retenus nous paraît globalement cohérent. La modélisation des résultats sur une période de 6 ans ne nous paraît pas incohérente dans le contexte, d'une part de l'accord de distribution signé entre les parties et d'autre part, du caractère « captif » de la clientèle du BTP.

Par ailleurs, les valeurs économiques ainsi obtenues paraissent cohérentes, au regard des pratiques de marché en matière d'évaluation de goodwill. En effet, les valeurs de portefeuilles apportés représentent environ 20 % du chiffre d'affaires de l'exercice 2003 et, pour l'ensemble SAGENA / SMABTP, 2,2 fois le résultat moyen estimé sur la période 2004 à 2009.

4 Conclusion

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que les observations précédemment formulées ne sont pas de nature à affecter la valeur des apports s'élevant à 10 095 000 euros (dix millions quatre vingt quinze mille euros) 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 majorée de la prime d'émission.

Fait à Paris le 21 juin 2004

Francine MORELLI
Commissaire aux comptes inscrit à la Compagnie Régionale de Versailles

François MAHE
Commissaire aux comptes inscrit à la Compagnie Régionale de Paris