William NAHUM

Expert Comptable
Commissaire aux Comptes

4, Avenue Hoche
75008 PARIS

Jean Paul SEGURET

Expert Comptable
Commissaire aux Comptes

114, Rue Marius Aufan
92532 LEVALLOIS PERRET Cedex

Greffe du Tribunal de
Commerce de Paris

18 DEC. 2000

N° de dépôt : 76071

RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA FUSION SUR LA REMUNERATION DES APPORTS EFFECTUES

PAR LA SOCIETE CS COMMUNICATION & SYSTEMES
société anonyme, dont le siège social est au 29, Rue Galilée – 75 116 PARIS
immatriculée au RCS de Paris sous le numéro B 552 105 637

A LA SOCIETE CISI HOLDING
société anonyme, dont le siège social est au 29, Rue Galilée – 75 116 PARIS
immatriculée au RCS de Paris sous le numéro B 692 000 946

En exécution de la mission de commissaires à la fusion qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris, en date du 8 septembre 2000, dans le cadre de ***la fusion par absorption de la société CS COMMUNICATION & SYSTEMES par la société CISI Holding,*** nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports prévu par l'article L.236-10 du Code de Commerce (ancien article 377 de la loi du 24 juillet 1966), étant précisé que notre appréciation sur 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 projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du ?????2000. 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.

I- PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1. Sociétés concernées

■ La société **CS COMMUNICATION & SYSTEMES** est une société anonyme qui a pour objet :

- l'exploitation en tous pays de toutes entreprises industrielles ayant trait notamment aux applications de l'électronique, de l'informatique, de la téléphonie, de la mécanique, de l'électricité et de toutes autres activités connexes ;
- et généralement, d'effectuer toutes les opérations de toutes natures pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet précité ou pouvant favoriser les affaires de la société et notamment :
  - o l'étude, la création, la réorganisation, la prise de contrôle sous toutes formes, la mise en valeur, l'exploitation, la direction, la gérance de toutes affaires ou entreprises ;
  - o l'obtention, l'achat, la vente et l'exploitation de tous brevets et licences concernant les systèmes et procédés nécessaires à la réalisation de l'objet ci-dessus ;
  - o la participation directe ou indirecte à toutes opérations ou entreprises par voie de création de sociétés ou de participation à leur constitution, d'augmentation de capital de sociétés existantes, de fusion ou d'alliance, ou encore par voie de commandite, d'achat de titres ou de parts.

Elle est immatriculée au RCS de Paris sous le numéro B 552 105 637. Son siège social est au 29, Rue Galilée – 75116 PARIS.

Son capital social s'élève à 450 860 300 F divisé en 4 508 603 actions de 100 F de nominal chacune, entièrement libérées et de même catégorie.

■ La société **CISI Holding** est une société anonyme qui a pour objet, dans tous pays :

- toutes prestations, soit par elle-même, soit par tous autres modes sans exception, dans les domaines de l'informatique, de l'ingénierie informatique, de l'automatique, de la bureautique, de la robotique, de la visionnique et de toutes les sciences ou techniques connexes ;
- l'exploitation en tous pays de toutes entreprises industrielles ayant trait notamment aux applications de l'électronique, de l'informatique, de la téléphonie, de la mécanique, de l'électricité et de toutes autres activités connexes ;
- la prise, directement ou indirectement, de toutes participations dans des entités exerçant leur activité dans le cadre de l'objet sus-visé et ce, par tous les moyens appropriés, notamment par voie de création de sociétés nouvelles, d'apports, de souscriptions, d'achats, d'échanges de titres ou de droits sociaux, de fusions, de transformations, d'associations en participation ou autrement, ou encore, dans le cadre de groupements d'intérêt économique créés ou à créer ;
- la gestion des participations dans les entités sus-visées avec en contrepartie, le versement éventuel d'une rémunération, et notamment :
  - l'assistance de ces entités à la fois dans les domaines technique, commercial, juridique, financier et en particulier dans les négociations permettant à ces entités d'obtenir des contrats, des marchés ou des accords.
  - le placement et la gestion des fonds lui appartenant et l'octroi à ces entités de toutes avances de trésorerie et de tous cautions, avals ou garanties si elle le juge nécessaire.
  - l'étude, la recherche, le dépôt, l'acquisition, l'exploitation, la cession, l'apport ou la concession de tous brevets, licences de brevets, procédés et secrets de fabrication, marques de fabrique et de commerce et tous autes droits de propriété industrielle.
- et d'une façon générale, toutes opérations commerciales, techniques, industrielles, financières, mobilières et immobilières se rattachant directement ou indirectement à l'objet sus-visé, ainsi qu'à tous objets similaires ou connexes et susceptibles d'en faciliter la réalisation et le développement.

Elle est immatriculée au RCS de Paris sous le numéro B 692 000 946. Son siège social est au 29, Rue Galilée – 75116 PARIS.

Son capital social s'élève actuellement à 150 121 635 F. Il est divisé en 60 048 654 actions de 2,50 F de nominal chacune avant regroupement.

La société CS COMMUNICATION & SYSTEMES détient au jour de la fusion 99,9 % de la société CISI Holding.

1.2. But de l'opération

Selon les termes du projet de traité de fusion qui nous a été remis, il est envisagé que la société CISI Holding absorbe la société CS COMMUNICATION & SYSTEMES. La fusion s'inscrit dans le cadre de la simplification et la rationalisation des structures du groupe CS COMMUNICATION & SYSTEMES.

Afin de donner toute transparence et lisibilité sur ces différentes activités, CS COMMUNICATION & SYSTEMES a entrepris de simplifier les structures juridiques sous-tendant ces activités.

Grâce à différentes opérations de restructuration, l'ensemble des activités Systèmes d'information, constitué par l'intégration des systèmes de communication, l'intégration des systèmes d'information des entreprises, l'infogérance et l'ingénierie informatique, a été regroupé au sein de CISI SA, qui a adopté la dénomination de « CS Systèmes d'Information ».

A l'issue des restructurations décrites ci dessus, la société CISI Holding détient l'intégralité des actions de CS Systèmes d'Information qui regroupe en son sein l'ensemble des activités en France du pôle Systèmes d'Information du groupe CS COMMUNICATION & SYSTEMES.

La fusion entre CS COMMUNICATION & SYSTEMES et CISI Holding est donc la dernière étape du rapprochement engagé depuis plusieurs années entre les deux groupes et s'inscrit dans le vaste chantier de simplification des structures du groupe CS COMMUNICATION & SYSTEMES.

Il est précisé que CISI Holding devrait adopter la dénomination de CS COMMUNICATION & SYSTEMES à l'issue de la réalisation de la fusion et que ses actions de valeur nominale 100 F ferait l'objet d'une demande d'admission aux négociations du premier marché de EURONEXT PARIS SA afin de pouvoir être cotées à l'issue de la fusion.

1.3. Base de la fusion

Pour la détermination des valeurs d'apport, les deux sociétés ont décidé d'utiliser les comptes arrêtés au 31 décembre 1999, tels qu'approuvés par les assemblées générales et certifiés par les commissaires aux comptes de chacune des sociétés concernées par l'opération.

1.4. Propriété, jouissance et conditions

a) Propriété – jouissance

CISI Holding sera propriétaire et entrera en possession des biens et droits apportés par CS COMMUNICATION & SYSTEMES dès le jour où le traité de fusion deviendra définitif.

b) Conditions

La fusion par absorption de CS COMMUNICATION & SYSTEMES par CISI Holding ne deviendra définitive que sous réserve, et du seul fait, de la levée des conditions suspensives ci-après :

- approbation par l'assemblée générale des actionnaires de CS COMMUNICATION & SYSTEMES du projet de fusion et de l'apport fusion qui y est convenu, cette assemblée se tenant la dernière et constatant la réalisation définitive de la fusion et de la dissolution de CS COMMUNICATION & SYSTEMES ;

- approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de CISI Holding du projet de fusion et de l'apport fusion qui y est convenu, de l'augmentation de capital permettant la rémunération des apports et de la renonciation au droit préférentiel de souscription aux actions à émettre du fait de la reprise des options de souscription d'actions de CS COMMUNICATION & SYSTEMES.

Si l'ensemble de ces conditions n'était pas réalisé le 31 décembre 2000 au plus tard, le projet de fusion serait considéré de plein droit comme caduc, sans qu'il y ait lieu à indemnités de part ni d'autre.

c) Déclarations fiscales

Les parties déclarent placer l'opération de fusion sous le régime fiscal de faveur édicté par l'article 816 du Code Général des Impôts en matière de droits d'enregistrements, et par l'article 210-A du Code Général des Impôts en matière d'impôts sur les sociétés, et aux articles 210 et 215 de l'annexe II et 271-A-3 du Code Général des Impôts en matière de taxe sur la valeur ajoutée.

1.5. Rémunération des apports et augmentation de capital

Actif net apporté au 31 décembre 1999

-	Actif apporté	1 414 099 341 F
	corrigé :	
	• des titres CS COMMUNICATION & SYSTEMES auto-détenus et annulés (valeur nette)	(40 521 195 F)
	• des disponibilités perçues sur l'exercice d'options de souscription du 01/01/00 au 15/11/00	7 150 000 F
	soit un actif apporté corrigé	1 380 728 146 F
-	Passif pris en charge	(203 503 887 F)
	corrigé :	
	• de la distribution de dividendes au cours de l'exercice 2000	(33 486 165 F)
	soit un passif pris en charge corrigé	(236 990 052 F)
-	**D'où un actif net apporté de**	**1 143 738 094 F**

Rémunération de l'apport

En fonction de la parité de fusion arrêtée par les conseils d'administration des deux sociétés fixée à 1 action CISI Holding pour 1 action CS COMMUNICATION & SYSTEMES, après regroupement des actions de CISI Holding selon une parité de 40 actions anciennes de valeur nominale 2,50 F pour une action nouvelle de valeur nominale 100 F, la société CISI Holding devra augmenter son capital de 450 860 300 F, par création de 4 508 603 actions nouvelles de 100 F de valeur nominale chacune à attribuer aux actionnaires de CS COMMUNICATION & SYSTEMES, pour le porter de 150 121 635 F à 600 981 935 F.

Les actions nouvelles, portant jouissance au 1er janvier 2000, devraient être admises aux négociations sur le premier marché de EURONEXT PARIS SA à l'issue de la fusion et feront l'objet d'une demande d'admission auprès de EURONEXT PARIS SA. Les actions nouvelles seront négociables dès la réalisation définitive de l'augmentation de capital rémunérant la fusion par absorption de CS COMMUNICATION & SYSTEMES.

Il est envisagé, dans le cadre du projet de fusion, que CISI Holding reprenne les options de souscription d'actions de CS COMMUNICATION & SYSTEMES à l'égard des titulaires des 579 600 options de souscriptions d'actions de CS COMMUNICATION & SYSTEMES, et que les actionnaires renoncent au droit préférentiel de souscription aux actions qui seront émises au fur et à mesure de la levée de ces options.

Cette reprise s'effectuera après application, au prix et au nombre des actions sous options, du rapport d'échange retenu pour la fusion.

Les options de souscription d'actions CS COMMUNICATION & SYSTEMES, par l'effet de l'absorption de cette société par CISI Holding, donneront droit à la souscription d'un nombre maximum d'actions CISI Holding de 579 600, soit une augmentation de capital d'un montant maximum de 57 960 000 F.

Prime de fusion

La différence entre le montant de l'actif net apporté par CS COMMUNICATION & SYSTEMES (y compris les actions CISI Holding) et le montant de l'augmentation de capital de CISI Holding, à savoir :

- valeur nette de l'actif apporté	1 143 738 094 F
- augmentation de capital	(450 860 300 F)
	692 877 794 F

représente le montant prévu de la prime de fusion avant réduction de capital.

Réduction de capital

Dans le cadre du projet de fusion par absorption de CS COMMUNICATION & SYSTEMES par CISI Holding, il est envisagé de procéder à l'annulation des 1 501 180 actions CISI Holding regroupées d'une valeur nominale de 100 F et 8 actions CISI Holding non regroupées d'une valeur nominale de 2,50 F apportées par CS COMMUNICATION & SYSTEMES à CISI Holding à titre de fusion, et de procéder à la réduction corrélative du capital social d'une somme de 150 118 020 F, correspondant à la valeur nominale des actions ainsi annulées.

II- VERIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX ACTIONS DES SOCIETES PARTICIPANT A L'OPERATION

2.1. Valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération et modalités de calcul de ces valeurs

a) Valeurs relatives

La détermination des valeurs relatives et la parité qui en découle ont été fixées sur la base des analyses menées par CLINVEST, banque conseil des sociétés CS COMMUNICATION & SYSTEMES et CISI Holding.

Les analyses se sont notamment appuyées sur les arrêtés comptables des deux ensembles ainsi que sur les plans d'affaires pluriannuels communiqués par la direction de CS COMMUNICATION & SYSTEMES.

Ces projections ont été établies dans une perspective de continuité d'exploitation sans tenir compte d'investissements exceptionnels ou de modification du périmètre de consolidation des deux entités postérieure à la date d'évaluation.

En raison de la présence du groupe CS COMMUNICATION & SYSTEMES sur trois métiers différents (systèmes d'information, équipements de télécommunications et systèmes de sécurité) qui présentent des perspectives de croissance et des profils de rentabilité distincts, il a été jugé préférable de valoriser le groupe CS COMMUNICATION & SYSTEMES par branches. En revanche, comme l'activité du sous groupe CISI Holding est centrée sur les systèmes d'information, cette entité a pu faire l'objet d'une évaluation globale.

Description des méthodes retenues

- La méthode intrinsèque retenue consiste à estimer les flux de trésorerie disponibles à moyen terme, à les extrapoler à l'infini (par le biais d'une valeur terminale) et à les actualiser.

L'approche intrinsèque conduit à la fourchette de parités suivantes (exprimée en actions CISI Holding par actions CS COMMUNICATION & SYSTEMES) :

	Bas	Haut
Parité avant regroupement	34,5	44,20
Parité après regroupement	0,86	1,10

- La méthode analogique consiste à rechercher des sociétés cotées dont l'activité est proche de celle de la société à évaluer. Les échantillons ainsi constitués permettent de déterminer les niveaux de valorisation moyens observés sur les marchés financiers pour des sociétés comparables à la société à évaluer.

Les agrégats analysés pour l'utilisation de l'approche analogique sont l'EBIT (résultat d'exploitation après participation et intéressement) et l'EBITDA (EBIT avant dotation aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles).

L'application de ces multiples sectoriels aux agrégats de CS COMMUNICATION & SYSTEMES et de CISI Holding conduit, après élimination des valeurs aberrantes, à une valeur d'entreprise de la société évaluée.

La prise en compte des éléments bilantiels consolidés de chacune des deux sociétés permet de corriger la valeur d'entreprise obtenue et d'aboutir à une valeur des capitaux propres.

L'approche analogique conduit à la fourchette de parités suivantes (exprimée en actions CISI Holding par actions CS COMMUNICATION & SYSTEMES) :

	Bas	Haut
Parité avant regroupement	41,3	45,9
Parité après regroupement	1,03	1,15

La méthode analogique boursière par branches (multiples boursiers comparables) et la méthode intrinsèque par branches aboutissent à des résultats convergents. Toutefois, l'approche intrinsèque par branches apparaît mieux à même d'appréhender le profil de retournement des activités du groupe CS COMMUNICATION & SYSTEMES sur le court-moyen terme ainsi que le couple risque / rentabilité des deux entités. Inversement, cette situation de retournement rend les résultats de l'approche analogique plus volatiles, car elle se fonde sur un nombre restreint d'agrégats significatifs. Par conséquent, la méthode intrinsèque a été retenue.

Description des autres choix méthodologiques finalement écartés

- Les méthodes de valorisation de nature transactionnelle qui trouvent leur pertinence dans le cadre de rapprochements industriels donnant lieu à changement de contrôle ont été exclues. En effet, la transaction envisagée est essentiellement une opération de restructuration capitalistique interne au groupe CS COMMUNICATION & SYSTEMES. Elle ne conduit à aucune modification du contrôle, ni du périmètre du groupe CS COMMUNICATION & SYSTEMES.

- La comparaison directe des agrégats n'a pas été retenue car le groupe CS COMMUNICATION & SYSTEMES est présent sur plusieurs métiers alors que

l'activité de CISI Holding est concentrée sur les systèmes d'information. En outre, les deux entités présentent des structures financières très différentes.

- Comme CISI Holding n'est pas une société cotée, la valorisation par le cours de bourse n'a pas été retenue. Elle aurait conduit à une hétérogénéité dans les méthodes d'évaluation respectives de CS COMMUNICATION & SYSTEMES et de CISI Holding, biaisant ainsi les parités de fusion.

- L'actif net comptable ne peut non plus être retenu comme critère de référence. En effet, celui-ci est principalement utilisé pour des sociétés qui doivent justifier d'un niveau élevé de fonds propres soit pour des raisons économiques, soit pour des raisons réglementaires.

- Comme CISI Holding ne verse pas de dividendes, l'approche par les dividendes n'a pu être retenue.

Synthèse des méthodes retenues

Les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération conduisent à retenir une parité de 1 pour 1, parité ressortant des précédentes analyses.

b) Travaux effectués

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

- examiner les critères et méthodes présentés dans le traité de fusion,
- examiner l'application ou la mise en œuvre de ces critères et méthodes.

Ces diligences nous ont conduit notamment à :

- prendre connaissance du traité de fusion,
- obtenir de la direction des sociétés concernées ainsi que de leurs conseils toute information sur l'opération projetée,
- procéder à la revue des dossiers de contrôle des commissaires aux comptes des sociétés CS COMMUNICATION & SYSTEMES et CISI Holding sur l'exercice clos le 31 décembre 1999,
- procéder à la revue des dossiers de contrôle des commissaires aux comptes des sociétés CS COMMUNICATION & SYSTEMES et CISI Holding sur les situations au 31 août 2000 des deux sociétés et obtenir les attestations d'examen limité sur la situation de CS COMMUNICATION & SYSTEMES,
- obtenir les notes de synthèse sur les travaux effectués par les commissaires aux comptes au 30 juin 2000 dans le cadre de la consolidation du groupe coté CS COMMUNICATION & SYSTEMES,
- apprécier la pertinence des méthodes d'évaluation retenues pour calculer la parité d'échange.

En ce qui concerne les méthodes d'évaluation, nous avons étudié avec la banque évaluatrice les méthodes retenues et avons décomposé avec leur aide toutes les hypothèses retenues.

Par ailleurs, nous avons contrôlé la cohérence des hypothèses d'évolution retenues dans les plans d'affaires pluriannuels fournis par le groupe et ayant servi de base aux évaluations. Après confirmation par la direction, nous pouvons conclure que les hypothèses retenues sont raisonnables.

Au cours des entretiens avec la direction, nous nous sommes assurés qu'aucun événement intervenu pendant la période de rétroactivité n'était de nature à remettre en cause l'équité du rapport d'échange.

III- APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DU RAPPORT D'ECHANGE PROPOSE

a) Rapport d'échange proposé

Compte tenu des évaluations ci-avant établies, le rapport d'échange après regroupement est fixé à 1 action CS COMMUNICATION & SYSTEMES pour 1 action CISI Holding.

La synthèse des méthodes examinées ci-avant conduit à proposer les parités de fusion suivantes :

(Parité exprimée en nombre d'actions CISI Holding par action CS COMMUNICATION & SYSTEMES)

	Après regroupement		Avant regroupement	
	Bas	Haut	Bas	Haut
Approche analogique par branche	1,03	1,15	41,3	45,9
Approche intrinsèque par branche	0,86	1,10	34,5	44,2
Méthode retenue	0,86	1,10	34,5	44,2

b) Diligences effectuées

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes pour vérifier le caractère équitable du rapport d'échange.

Les travaux effectués dans le cadre de la validation des valeurs relatives comme décrits ci-avant nous permettent de conclure que nous n'avons pas d'observation à formuler sur le caractère équitable du rapport d'échange.

IV- CONCLUSION

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de une action CISI Holding pour une action CS COMMUNICATION & SYSTEMES est équitable.

LEVALLOIS et PARIS, le 23 novembre 2000

Les Commissaires à la Fusion

W. NAHUM

J.P. SEGURET