Patrice Vizzavona
64, Boulevard Maurice Barrès
92200 Neuilly sur Seine

Compagnie de Paris

8B1128

GREFFE TRIBUNAL DE COMMERCE DE NANTERRE
07 DEC. 2000
DEPOT N° 33003

HOLDINGER

32, Rue Pierre Sémard
92320 Chatillon sous Bagneux
RCS NANTERRE B 712 010 677

SCI PIERRE SEMARD

135, Avenue Pierre Brossolette
92120 Montrouge
RCS NANTERRE D 341 003 671

RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA FUSION
SUR LA VALEUR DES APPORTS

FUSION ABSORPTION DE LA SOCIETE SCI PIERRE SEMARD PAR LA SOCIETE HOLDINGER

RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA FUSION SUR LA VALEUR DES APPORTS REALISES PAR LA SOCIETE SCI PIERRE SEMARD PAR LA SOCIETE HOLDINGER

Mesdames et Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 6 octobre 2000 concernant la fusion par voie d'absorption de la société SCI PIERRE SEMARD par la société HOLDINGER, j'ai établi le présent rapport prévu par l'article 377 de la loi du 24 juillet 1966.

Les actifs nets apportés par la société absorbée ont été arrêtés dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 13 novembre 2000. Il m'appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur de ces apports n'est pas surévaluée.

A cet effet, j'ai effectué mes 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 et à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée.

Je précise qu'à aucun moment dans ma mission, je me suis trouvé dans l'un des cas visés par les dispositions légales définissant les incompatibilités, interdictions ou déchéances d'exercer les fonctions de commissaires à la fusion.

Je vous prie de trouver ci-après mes constatations et conclusions présentées selon le plan suivant :

- Présentation de l'opération et description des apports,
- Diligences et appréciation de la valeur des apports,

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1.-Présentation de l'opération

La SCI PIERRE SEMARD est une filiale à 100% de la société HOLDINGER. Cette société civile immobilière a pour seul actif et activité la détention et la gestion d'un terrain.

Cette opération s'inscrit dans le cadre d'une réorganisation interne ayant pour objectif de rationaliser la gestion des actifs du groupe HOLDINGER.

1.2. Nature, évaluation et rémunération des apports

Les parties entendent fusionner ces deux sociétés conformément aux dispositions de l'article 1844-3 du Code Civil.

Pour établir les conditions de la présente fusion, il a été décidé d'utiliser les comptes des deux sociétés arrêtés au 30 septembre 2000.

La société HOLDINGER aura la propriété et la jouissance des éléments apportés à compter du jour où l'apport sera devenu définitif par suite de la réalisation de la condition suspensive stipulée à l'article 10 du projet de traité de fusion. En outre, les opérations effectuées par chacune des sociétés absorbées à compter du 1er octobre 2000 à raison des biens apportés seront considérées comme l'ayant été pour le compte exclusif de la société HOLDINGER qui reprendra les dites opérations dans ses comptes.

Les éléments d'actif et de passif sont apportés à la société HOLDINGER par la société SCI PIERRE SEMARD, à leur valeur réelle au 30 septembre 2000. A l'exception d'un terrain, les valeurs réelles correspondent aux valeurs comptables telles qu'inscrites dans les comptes de la société SCI PIERRE SEMARD au 30 septembre 2000. Le terrain a fait l'objet d'une évaluation spécifique par comparaison avec des transactions récentes dans le même secteur.

Ainsi, les apports sont les suivants :

Terrain	1 200 000 F
Clients et comptes rattachés	376 740 F
Autres créances	413 F
TOTAL ACTIF APPORTE	**1 577 153 F**
Dettes auprès des Etablissements de crédit	2 780 F
Dettes fiscales et sociales	1 010 849 F
TOTAL PASSIF PRIS EN CHARGE	**1 013 629 F**
ACTIF NET APPORTE	**563 524 F**

La société HOLDINGER détenant au jour de la fusion la totalité des actions de la société SCI PIERRE SEMARD et s'engageant à les conserver jusqu'à la réalisation définitive de la fusion, il ne sera pas procédé à un échange d'actions de la société HOLDINGER contre des actions de la société SCI PIERRE SEMARD en application de l'article 372-1 de la loi du 24 juillet 1966.

En conséquence, il ne sera procédé à aucune augmentation de capital et corrélativement la totalité des actions de la société SCI PIERRE SEMARD sera annulée par l'effet de la présente fusion.

La différence entre la valeur nette des apports de la société SCI PIERRE SEMARD (563.524 francs) et la valeur de la participation « SCI PIERRE SEMARD « dans les comptes de la société HOLDINGER (706.185 francs) constituera un mali de fusion, soit 142.661 francs.

Pour la perception des droits d'enregistrement, les parties déclarent que les sociétés en cause sont des sociétés françaises soumises à l'impôt sur les sociétés et qu'elles entendent placer la présente opération sous le régime fiscal défini à l'article 816 du Code Général des Impôts.

En matière d'impôt sur les sociétés, les parties déclarent que la fusion sera placée sous le régime de faveur de l'article 210-A du Code Général des Impôts. En conséquence, la société HOLDINGER s'engage à respecter les prescriptions légales.

2. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS,

J'ai effectué les diligences que j'ai estimées nécessaires selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes afin de vérifier la réalité des apports et la valeur qui leur a été attribuée. A ce titre, les travaux que j'ai mis en œuvre ont été les suivants :

La prise de connaissance des comptes des deux sociétés arrêtés au 30 septembre 2000.

Le contrôle de la réalité des biens apportés et l'appréciation de l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété.

L'analyse des valeurs individuelles proposées dans le cadre du traité de fusion et la pertinence des méthodes retenues pour les déterminer.

La vérification jusqu'à la date de ce rapport de l'absence de faits ou d'événement susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.

L'approche directe de la valeur des apports considérés dans leur ensemble.

Les méthodes d'évaluation des apports appellent les observations suivantes :

L'ensemble des éléments d'actif apportés et les passifs pris en charge ont été évalués à leur valeur nette comptable dans les comptes de la société absorbée, arrêtés au 30 septembre 2000, à l'exception du terrain sis 32, Rue Pierre SEMARD à Chatillon sous Bagneux (Hauts de Seine). Cette approche me paraît cohérente.

La valeur accordée au terrain a été obtenue en se référant à une transaction récente dans un quartier similaire. Cette approche accorde au terrain d'une superficie de 1.011 m^2 une estimation de 1.2000.000 francs, soit une valeur de 1.186 francs le m^2. Cette évaluation du m^2 ne me paraît pas incohérente au regard du marché foncier.

Sur la base de mes travaux, je conclue que la valeur des apports de la société SCI PIERRE SEMARD s'élevant à 563.524 francs n'est pas surévaluée.

A Neuilly sur Seine, le 23 novembre 2000

Le Commissaire à la fusion
Patrice VIZZAVONA