



RCS : AIX EN PROVENCE

Code greffe : 1301

Actes des sociétés, ordonnances rendues en matière de société, actes des personnes physiques

REGISTRE DU COMMERCE ET DES SOCIETES

Le greffier du tribunal de commerce de AIX EN PROVENCE atteste l'exactitude des informations transmises ci-après

Nature du document : Actes des sociétés (A)

Numéro de gestion : 2009 B 01933

Numéro SIREN : 518 048 152

Nom ou dénomination : STUDIA

Ce dépôt a été enregistré le 01/12/2017 sous le numéro de dépôt 11286

Jean-Pierre VERGNE
Commissaire aux Comptes
5 rue des Feuillantines – 75005 PARIS

Antoine LEGOUX
Commissaire aux Comptes
107, avenue Victor Hugo – 75016 PARIS

SAS STUDIA

Société par actions simplifiée,
au capital de 579 497 Euros,
Europarc Sainte Victoire – Le Canet
13 590 MEYREUIL
RCS AIX EN PROVENCE : 518 048 152

**RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA FUSION
SUR LA VALEUR
DES APPORTS PROPOSEE DANS LE CADRE
DE LA FUSION ABSORPTION
DE LA SOCIETE
SAS GENVALUE
PAR LA SOCIETE
SAS STUDIA**

(Article L. 225-147 du Code de Commerce)

Mesdames, Messieurs,

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 12 octobre 2017, concernant l'opération de fusion par absorption de la société SAS GENVALUE par la société SAS STUDIA, nous vous présentons notre rapport sur la valeur des apports devant être effectué dans le cadre de ladite opération, étant précisé que notre appréciation sur 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 31 octobre 2017. 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 applicables 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 du nominal des actions à émettre par la société SAS STUDIA augmentée de la prime de fusion.

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

Nous avons accompli notre mission conformément aux dispositions de l'article L. 225-147 du Code de Commerce, et vous prions de trouver, ci-après, nos constatations et conclusions présentées dans l'ordre suivant :

I. DESCRIPTION GENERALE DE L'OPERATION

- I.1 Présentation des sociétés**
- I.2 Motifs et but de l'opération**
- I.3 Charges et conditions de l'opération**
- I.4 Conditions suspensives**

II. DESCRIPTION ET REMUNERATION DES APPORTS

- II.1 Evaluation des apports**
- II.2 Description des apports**
- II.3 Rémunération des apports**

III DILIGENCES EFFECTUEES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

- III.1 Diligences effectuées par les commissaires à la fusion**
- III.2 Appréciation de la valeur des apports**

IV. CONCLUSION

I DESCRIPTION GENERALE DE L'OPERATION

I.1. Présentation des sociétés

I.1.1 Société Absorbante : SAS STUDIA

La société STUDIA est une société par Actions Simplifiée au capital de 579.497 euros, dont le siège est sis Europarc Sainte Victoire - Bâtiment 7 - Le Canet - 13590 MEYREUIL. Elle est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés d'AIX EN PROVENCE sous le numéro unique 518 048 152.

La société STUDIA a été constituée le 20 octobre 2009 pour une durée de 99 années à compter de son immatriculation au Registre du Commerce et des Sociétés, laquelle est intervenue le 18 novembre 2009. Sa durée expire donc le 17 novembre 2108.

Elle a été transformée en société par actions simplifiée par assemblée générale extraordinaire du 2 octobre 2014.

Son capital social s'élève actuellement à 579.497 € divisé en 579 497 actions de UN Euro chacune de valeur nominale, intégralement souscrites et libérées, réparties en deux catégories :

- 357.477 actions ordinaires (les « Actions Ordinaires »)
- Et 222.020 actions de préférence (les « Actions de Préférence ») dont les termes et conditions figurent en Annexe 1 de ses statuts.

Ses actions ne sont pas admises à la négociation sur un marché réglementé.

La Société Absorbante a émis les valeurs mobilières donnant accès à son capital suivantes et toujours en circulation à la date des présentes :

a) Emprunt Obligataire :

Par décision du Président du 23 juin 2017, prise sur délégation de l'Assemblée Générale Extraordinaire du même jour, la Société Absorbante a émis un emprunt obligataire d'un montant en principal de 1.643.292,25 euros, divisé en 66.665 obligations convertibles en Actions de Préférence et intégralement souscrites par le Fonds CABESTAN CAPITAL 2.

Cet emprunt obligataire est d'une durée totale de sept ans expirant le 23 juin 2024, sauf exigibilité anticipée ou remboursement anticipé. Les obligations seront convertibles en Actions de Préférence à la date d'échéances, sauf cas spécifique de conversion anticipée.

b) BSA Investisseur :

Par décision du Président du 23 juin 2017, prise sur délégation de l'Assemblée Générale Extraordinaire du même jour, la Société Absorbante a émis huit BSA Investisseur donnant droit à des Actions de Préférence, intégralement souscrits par le Fonds CABESTAN CAPITAL 2, répartis dans les 4 catégories suivantes :

- un BSA « Comptes 2016 », exerçable dans certaines conditions, après la date d'arrêt des comptes 2016 de la Société Absorbante et entre le 1er août 2017 et le 31 décembre 2017 ;
- un BSA « Fusion », exerçable dans certaines conditions, après la date de réalisation définitive de la fusion absorption entre STUDIA et GENVALUE et entre le 1er janvier 2018 et le 31 juillet 2018 ;

- cinq BSA « Garantie », exerçable dans certaines conditions, jusqu'à l'expiration du Délai de Réclamation convenu aux termes des « Déclarations et Garanties » qui ont été consenties au Fonds CABESTAN CAPITAL 2 par les dirigeants de la société ;
- un BSA « Sortie » exerçable dans certaines conditions, à tout moment par notification adressée dans les dix jours précédant la Sortie et au plus tard cinq jours avant la date de Sortie.

c) BSA Comptes 2017 :

Par décision du Président du 23 juin 2017, prise sur délégation de l'Assemblée Générale Extraordinaire du même jour, la Société Absorbante a émis un BSA Comptes 2017 donnant droit à des Actions Ordinaires, souscrit par la SAS GENVALUE PARTNERS et exerçable dans certaines conditions, après la date d'arrêté des comptes 2017 de STUDIA et entre le 1er juin 2018 et le 31 décembre 2018.

Les droits attribués par les valeurs mobilières précitées au point a), b) et c) ne sont pas exerçables à ce jour.

Par ailleurs, la fusion envisagée ne porte pas atteinte aux droits attribués aux titulaires des Actions de Préférence, des obligations convertibles et des BSA précités.

La Société Absorbante a principalement pour activité, comme cela résulte de l'article 2 de ses statuts :

- la souscription, l'acquisition, la gestion, la vente et la détention de tous titres et droits mobiliers, la prise de participation ou d'intérêt dans toutes sociétés qu'elle qu'en soit l'activité, et notamment se rapportant au conseil, l'étude et la formation dans le domaine de l'organisation, de la technique de l'informatique, de la productique, de la gestion documentaire, de la veille technologique et de la communication, dans toutes entreprises commerciales, industrielles, financières, mobilières, immobilières, créer ou à créer,
- la participation, directement ou indirectement, à la constitution, à l'administration et au contrôle de toute sociétés, soit par prise de participation directe ou indirecte, par voie de création de sociétés nouvelles, d'apports, de souscription, d'acquisition, ou d'échange de valeurs mobilières, obligations, droits ou biens sociaux, de fusion, de société en participation, de groupement d'intérêt économique, ou autrement, ainsi que par comptes courants ou prêts d'associés, à court terme et à long terme,
- la réalisation de prestations de services, y compris l'assistance financière, l'octroi de prêts, de financement, de garanties, le conseil en organisation, la réalisation d'études de marché au bénéfice de ses filiales et des sociétés dans lesquelles elle détient une participation directe ou indirecte,
- la commercialisation de tous procédés, brevets marques, savoir-faire, produits et technologies se rapportant aux domaines ci-dessus énumérés,
- et généralement toutes opérations mobilières, immobilières, financières, industrielles ou commerciales qu'elles soient se rattachant directement ou indirectement aux objets ci-dessus ou à tous objets similaires ou connexes et susceptibles de faciliter le développement de la Société ;
- l'achat, la vente, la prise à bail, la location, la gérance, la participation directe ou indirecte par tous moyens ou sous quelque forme que ce soit, à toutes entreprises et à toutes sociétés créées ou à créer, ayant le même objet ou un objet similaire ou connexe ;
- et plus généralement toutes opérations industrielles, commerciales, financières, mobilières ou immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social ci-dessus spécifié ou à tout autre objet similaire ou connexe.

I.1.2 Société Absorbée : SAS GENVALUE

La société GENVALUE est une société par Actions Simplifiée au capital de 855.000 euros, dont le siège social est sis 45 rue de Courcelles 75008 PARIS. Elle est identifiée au Registre du Commerce et des Sociétés de PARIS sous le numéro 481 889 327.

La société GENVALUE a été constituée le 9 février 2005 pour une durée de 99 ans à compter de son immatriculation au Registre du Commerce et des Sociétés, laquelle est intervenue le 20 avril 2005. Sa durée expire donc le 19 avril 2104.

Son capital social s'élève actuellement à 855.000 €. Il est divisé en 855 000 actions de UN Euro chacune, toutes de même catégorie, intégralement souscrites et libérées. Ses actions ne sont pas admises à la négociation sur un marché réglementé.

La Société Absorbée n'a pas d'emprunts obligataires à sa charge.

La Société Absorbée a principalement pour activité, comme cela résulte de l'article 2 de ses statuts :

- la prise de participations ou d'intérêts de toutes sociétés et entreprises commerciales, industrielles, financières, mobilières ou immobilières ;
- la gestion de ses participations ainsi que l'exercice de tous droits y attachés ;
- toutes prestations de services au profit des entreprises en matière de gestion, et notamment dans les domaines administratif: comptable, financier, informatique, commercial ;
- l'animation de sociétés ou groupes de sociétés ;
- le conseil en communication financière et corporate, auprès des sociétés cotées et non cotées,
- la réalisation, la diffusion sur tout support et la commercialisation d'informations et de recommandations financières,
- le développement de bases de données et d'outils technologiques permettant la diffusion des informations et des conseils susmentionnés,
- le conseil en matière de structure de capital des entreprises, de financement d'opérations de fusion acquisition, de rapprochement d'entreprises et de stratégies financières et boursières,
- la prise de participations dans tous types d'entreprise,
- l'acquisition et la gestion de tous biens mobiliers et immobiliers,
- le tout directement ou indirectement pour son compte et le compte de tiers, soit seule ou avec des tiers, par toute voie,
- et, plus généralement, toutes les opérations de quelque nature qu'elles soient, industrielles et financières, civiles et commerciales, mobilières et immobilières.

I.1.3 Liens entre les sociétés

1) Dirigeants communs aux deux Sociétés

La Société Absorbante a pour Président la société GENVALUE PARTNERS. Cette dernière a pour dirigeants :

- Président : la société LONGSEN SAS (dont le Président est Monsieur Olivier de la FARGUE), laquelle est également membre du Directoire et Directeur Général de la Société Absorbée ;

- Directeur Général : la société FINANCIERE RG SAS (dont le Président est Monsieur Raymond GILLETTE), laquelle est également membre du Directoire et Directeur Général de la Société Absorbée ;
- Président du Conseil de Surveillance : la société PROELIO SAS (dont le Président est Monsieur Pierre-Philippe GIUDICENTI), laquelle est également Présidente du Directoire de la Société Absorbée.

2) Liens en capital

La société GENVALUE détient 345 992 actions de la société STUDIA, soit 59,71% du capital et des droits de vote.

I.2. Motifs et but de l'opération

La fusion par absorption de GENVALUE, par STUDIA, s'inscrit dans le cadre d'une restructuration interne, qui intervient en dehors de tout projet de cession à des tiers ou de prise de contrôle par des tiers.

Elle répond à une motivation de simplification de structures, ainsi qu'à un objectif de rationalisation administrative et financière.

La société STUDIA est désormais le centre administratif du groupe et est par ailleurs la structure de référence après d'un certain nombre de clients, dont certains clients institutionnels. Elle gère par ailleurs un certain nombre de contrats dans ce cadre.

C'est pourquoi il est proposé une fusion « à l'envers » afin de préserver son nom commercial et son référencement, ainsi que d'éviter des démarches post-fusion qui peuvent complexifier l'activité du groupe.

I.3. Charges et conditions de l'opération

I.3.1 Comptes utilisés pour établir les conditions de l'opération

Les Parties clôturant leurs comptes au 31 décembre, les derniers comptes annuels clos le 31 décembre 2016, datent de plus de 6 mois.

Pour établir l'évaluation des apports et s'assurer de la pertinence des conditions de réalisation de l'opération, les sociétés STUDIA et GENVALUE ont chacune arrêté une situation comptable intermédiaire au 31 juillet 2017, selon les mêmes méthodes et suivant la même présentation que les derniers comptes annuels, conformément aux dispositions de l'article R.236-3 du code de commerce.

I.3.2 Date d'effet de la fusion

Les Parties ont convenu de fixer la date de prise d'effet de la fusion-absorption de GENVALUE par STUDIA au **31 juillet 2017**.

STUDIA sera propriétaire et à ce titre aura la jouissance des éléments compris dans les apports, dès le jour où le contrat sera devenu définitif. Jusqu'audit jour, GENVALUE continuera de gérer, avec les mêmes principes, règles et conditions que par le passé, l'ensemble de ses actifs sociaux. Cependant, GENVALUE ne prendra aucun engagement important susceptible d'affecter ces biens et droits sans l'accord préalable de STUDIA.

Toutes les opérations actives et passives effectuées depuis le 31 juillet 2017 par la Société Absorbée, sous sa responsabilité, seront réputées faites pour le compte de la Société STUDIA et le résultat net desdites opérations lui bénéficiera depuis cette date. Elle reprendra donc ces opérations dans son compte d'exploitation comme si elle avait été propriétaire et avait eu la jouissance des biens apportés depuis cette date.

En conséquence, tous droits corporels et incorporels et notamment toutes acquisitions d'immeubles ou de droit à un bail, tous prix de cession, toutes indemnités d'expropriation, toutes sommes reçues en contrepartie de l'exercice d'un droit de préemption ainsi que plus généralement tous biens ou droits qui viendraient compenser activement l'aliénation à un titre quelconque des biens ou droits désignés ci-dessus, toutes recettes et tous profits, appartiendront à STUDIA. Toutes charges, tous risques et toutes dépenses quelconques lui incomberont.

La société STUDIA a accepté de prendre, au jour où la remise des biens lui sera faite, la totalité de l'actif apporté et le passif pris en charge, tels qu'ils existeront alors, comme tenant lieu de ceux désignés dans le contrat et existant au 31 juillet 2017, d'après les bilans et inventaires arrêtés à cette date, retenus forfaitairement pour la détermination des bases des apports.

A cet égard, la Société Absorbée a déclaré qu'il n'a été fait depuis le 31 juillet 2017, aucune opération autre que les opérations de gestion courante et qu'en particulier, il n'a été, depuis le 31 juillet 2017, pris aucune disposition de nature à entraîner une réalisation d'actif, ni procédé à aucune création de passif en dehors du passif commercial courant.

I.3.3 Régime fiscal

1) Droits d'enregistrement

Pour la perception des droits d'enregistrement, Monsieur Raymond GILLETTE et Monsieur Olivier de la FARGUE, ont déclaré, es-qualités, que les sociétés GENVALUE et STUDIA étant des sociétés par actions simplifiées (S.A.S.) françaises soumises à l'impôt sur les sociétés, l'opération est placée sous le régime fiscal défini à l'article 816 du code général des impôts et donnera lieu en conséquence au paiement du droit fixe de 500 Euros, le capital de STUDIA étant supérieur à 225.000 euros.

2) Impôt sur les sociétés

En matière d'impôt sur les sociétés, la présente fusion sera soumise aux règles fiscales de droit commun.

Elle entraînera donc l'imposition immédiate de la Société Absorbée à raison de sa cession d'activité, conformément aux dispositions de l'article 201 du code général des impôts. La Société Absorbée déposera donc dans les 60 jours de la réalisation définitive de la fusion (constatée par sa publication dans un journal d'annonces légales) les liasses fiscales nécessaires au titre de l'exercice courant du 1^{er} janvier 2017 au 31 juillet 2017, date d'effet convenue de la fusion.

Les résultats, bénéficiaires ou déficitaires, éventuellement dégagés depuis cette date d'effet par l'activité de la Société Absorbée, seront englobées dans le résultat imposable de la Société Absorbante.

Les plus-values ultérieures dégagées par la Société Absorbante sur les éléments d'actifs apportés, amortissables ou non, seront calculées d'après la valeur réelle de ces éléments à la date de l'apport, telle que convenue (Section II- 1.).

I.4. Conditions suspensives

Les apports à titre de fusion et l'augmentation de capital de la société STUDIA en résultant suivie de la réduction de capital, ne deviendront définitifs qu'à compter du jour où les conditions suspensives ci-après auront été levées :

- 1) Approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société GENVALUE du projet de traité de fusion ;
- 2) Approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société STUDIA des apports à titre de fusion de la Société GENVALUE qui lui sont consentis au titre du projet de traité de fusion.

A défaut de réalisation de ces conditions suspensives **au plus tard le 31 décembre 2017**, la convention sera considérée comme caduque, sans indemnité de part ni d'autre.

II DESCRIPTION ET REMUNERATION DES APPORTS

II.1 Evaluation des apports

Au 31 juillet 2017, l'actif et le passif de GENVALUE, dont la transmission à STUDIA est prévue, consistent dans les éléments ci-après énumérés.

Il est entendu que cette rémunération n'a qu'un caractère indicatif et non limitatif, le patrimoine de la société GENVALUE devant être dévolu à la société STUDIA dans l'état où il se trouvera à la date de réalisation définitive de l'opération.

En conséquence, toutes les opérations actives et passives effectuées par GENVALUE depuis le 1er août 2017 jusqu'au jour de la réalisation définitive de la fusion, seront reprises par STUDIA. Les comptes afférents à la période intercalaire susvisée seront remis à STUDIA après la réalisation définitive de la fusion.

L'actif net apporté par GENVALUE à STUDIA, dans le cadre de la fusion à intervenir, est évalué à la somme globale suivante :

Actif apporté :	13.158.337,00 euros
- Passif pris en charge :	- 5.631.288,00 euros
= Actif net apporté :	<u>7.527.049,00 euros</u>

II.2 Description des apports

- 1) Actif de GENVALUE dont la transmission à STUDIA est prévue

Actif immobilisé

	Valeur nette comptable au 31/07/2017	Valeur d'apport
Immobilisations incorporelles		
Concessions, brevets et droits similaires	434 €	434 €
Immobilisations corporelles		
Installations Générales, Agencements	68.998 €	68.998 €
Matériel Bureau, informatique	3.971 €	3.971 €
Mobilier	4.820 €	4.820 €
Immobilisations financières		
Titres de participations GENCAP	7.000 €	7.000 €
Titres de participations STUDIA	3.071.320 €	11.044.065 €
Créances rattachées à des participations	19.158 €	19.158 €
Dépôts	30.105 €	30.105 €
Cautiion BPI France	22.500 €	22.500 €
Total de l'actif immobilisé	3.228.306 €	11.201.051 €

Aucun fonds commercial n'est identifié compte tenu de l'activité de la société GENVALUE.

Actif circulant

- Clients et comptes rattachés apportés pour leur
valeur nette comptable au 31 juillet 2017, soit 1.568.804 €
- Autres créances apportées pour leur
valeur nette comptable au 31 juillet 2017, soit 303.736 €
- Disponibilités au 31 juillet 2017, d'un montant de 48.994 €
- Charges constatées d'avance, soit : 35.753 €
- **Total de l'actif circulant :** 1.957.286 €

Les Parties n'ont connaissance d'aucun actif non comptabilisé de la Société Absorbée.

Le montant total de l'actif de la société GENVALUE, dont la transmission à la société STUDIA est prévue, est donc estimé à 13.158.337,00 Euros.

2) Passif de GENVALUE dont la transmission à STUDIA est prévue

La Société Absorbante prendra à sa charge la totalité du passif de la Société Absorbée qui comprend au 31 juillet 2017 les éléments suivants :

• Emprunts auprès d'établissement de crédit pour leur valeur nette comptable au 31 juillet 2017, soit	1.401.438 €
• Concours bancaires courants pour leur valeur nette comptable au 31 juillet 2017, soit	145.863 €
• Dépôts et cautionnements reçus pour leur valeur nette comptable au 31 juillet 2017, soit	3.150 €
• Dettes Fournisseurs et comptes rattachés pour leur valeur nette comptable au 31 juillet 2017, soit	234.091 €
• Dettes fiscales et sociales pour leur valeur nette comptable au 31 juillet 2017, soit	279.403 €
• Autres Dettes (dettes intragroupes) pour leur valeur nette comptable au 31 juillet 2017, soit	3.553.381 €
• Produits constatés d'avance, soit :	13.963 €

Les Parties n'ont connaissance d'aucun passif non comptabilisé, engagement hors bilan de la Société Absorbée, passif latent ou différé de la Société Absorbée, à prendre en compte et notamment :

- a) GENVALUE n'emploiera plus aucun salarié à la date définitive de réalisation de la fusion ; aucun engagement de retraite ou droits acquis à la date des présentes ne sont à constater ;
- b) Les Parties ont estimé que le résultat à réaliser par la Société Absorbée pendant la période intercalaire devrait être neutre ou négligeable, aucune provision n'étant constituée à ce titre ;
- c) Compte tenu du régime fiscal de l'opération et des déficits reportables imputables par la Société Absorbée, la dette d'impôt générée par l'opération du fait de la réalisation de plus-values de fusion chez la Société Absorbée sera neutralisée.

Le montant total du passif de la société GENVALUE dont la transmission à la société STUDIA est prévue est ainsi estimé à 5.631.288,00 Euros.

En outre, STUDIA prendra en charge tout passif non compris dans l'énonciation ci-avant et qui apparaîtrait postérieurement au 31 juillet 2017.

Il est précisé en tant que de besoin que les stipulations qui précèdent ne constituent pas une reconnaissance de dette au profit de prétendus créanciers, qui resteront tenus d'établir leurs droits et de justifier de leurs titres.

3) Actif net apporté

Compte tenu de ce qui précède, l'actif net apporté par GENVALUE à STUDIA, dans le cadre de la fusion à intervenir, est évalué à la somme globale suivante :

Actif apporté :	13.158.337,00 euros
- Passif pris en charge :	- 5.631.288,00 euros
= Actif net apporté :	<u>7.527.049,00 euros</u>

II.3 Rémunération des apports

II.3.1 Rapport d'échange

Le rapport d'échange indiqué en Annexe 1 du projet de traité de fusion, qui correspond à environ 9 actions STUDIA pour 32 actions GENVALUE, a été déterminé en fonction :

- du rapport des valeurs respectives des droits sociaux des deux sociétés,
- de l'opportunité que présente cette fusion pour les sociétés en cause.

Valeur Société Absorbée = $7.527.049 \text{ €} / 855.000 \text{ actions} = 8,803 \text{ €}$, arrondi à 9 € l'action

Valeur Société Absorbante = $18.500.000 \text{ €} / 579.498 \text{ actions} = 31,924 \text{ €}$, arrondi à 32 € l'action

II.3.2 Rémunération des apports

1) Augmentation de capital de la SAS STUDIA

L'apport-fusion de la société GENVALUE (dont la valeur nette a été arrêtée à 7.527.049 euros) sera rémunéré par l'attribution à l'actionnaire unique de GENVALUE, de 235 782 Actions Ordinaires de un euro chacune de valeur nominale, à créer par la société STUDIA qui augmentera ainsi son capital d'une somme de 235.782,00 Euros, pour le porter à 815.279 euros.

Les Actions Ordinaires nouvelles susvisées seront soumises à toutes les dispositions statutaires de STUDIA applicables à cette catégorie d'actions et porteront jouissance à compter du 31 juillet 2017, quelle que soit la date de réalisation définitive de la fusion. A compter de cette date, elles seront entièrement assimilées aux Actions Ordinaires anciennes, jouiront des mêmes droits et seront soumises aux mêmes charges. Elles seront négociables dans les conditions prévues par la loi.

La différence entre la valeur nette des biens et droits apportés (soit 7.527.049 euros) et la valeur nominale des actions qui seront créées par STUDIA au titre de l'augmentation du capital susvisée (soit 235.782 euros), égale à 7.291.267 euros, constituera une prime de fusion qui sera inscrite au passif du bilan de STUDIA et sur laquelle porteront les droits de tous les actionnaires anciens et nouveaux.

Elle s'ajoutera à la prime de fusion figurant actuellement au bilan de STUDIA (pour un montant de 5.491.279 €) et la portera au montant de 12 782 546 €.

Il est précisé qu'il sera proposé à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de STUDIA appelée à statuer sur la fusion, d'autoriser le Président de STUDIA à :

- imputer sur la prime de fusion l'ensemble des frais, droits et honoraires occasionnés par la fusion, ainsi que toutes sommes nécessaires à la reprise des engagements de la Société Absorbée par la Société Absorbante ;
- prélever sur la prime de fusion, le cas échéant, la somme nécessaire pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après réalisation de la fusion ;
- prélever sur la prime de fusion tout passif omis ou non révélé concernant les biens transférés.

2) Réduction de capital de la SAS STUDIA

Comme indiqué précédemment, GENVALUE détient 345 992 actions de STUDIA, représentant à ce jour 59,71% du capital. Par conséquent, si la fusion se réalise, STUDIA deviendra propriétaire de ses propres actions pour un nombre excédant le seuil de 10% maximal d'auto-détention autorisé par l'article L.225-213 du code de commerce.

En conséquence, si la fusion se réalise, STUDIA procédera immédiatement après l'augmentation de capital détaillée ci-dessus, à une réduction de capital d'un montant de 345.992 euros correspondant à la valeur nominale de actions propres qu'elle détiendra par suite de la fusion, en vue de leur annulation. Son capital sera donc réduit à 469.287 euros à l'issue de ces opérations.

La différence entre la valeur d'apport desdites actions (soit 11.044.065 euros) et le montant de la réduction de capital nécessaire à l'annulation de ces 345.992 actions, égale à 10.698.073 euros, s'imputera sur la prime de fusion pour la ramener à 2.084.473 euros.

Il est précisé que le montant de la prime de fusion indiqué ci-dessus est donné à titre indicatif, le montant définitif devant tenir compte des imputations éventuelles décidées par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de STUDIA statuant sur l'absorption de la société GENVALUE.

II.3.4 Dissolution de la Société Absorbée

1) Dissolution de la société SAS GENVALUE non suivie de liquidation

Du fait de la dévolution de l'intégralité de son patrimoine à STUDIA, GENVALUE se trouvera dissoute de plein droit, par le seul fait de la réalisation définitive de la fusion, c'est-à-dire à l'issue de l'Assemblée Générale Extraordinaire qui constatera la réalisation de l'augmentation de capital de la Société STUDIA effectuée au titre de la fusion.

L'intégralité du passif de la Société Absorbée devant être entièrement transmis à STUDIA, la dissolution de GENVALUE du fait de la fusion ne sera suivie d'aucune opération de liquidation.

2) Attribution des titres aux actionnaires de la SAS GENVALUE

Par suite de l'absence de liquidation de la société GENVALUE, les actions créées par STUDIA à titre d'augmentation de capital seront directement attribuées en franchise d'impôt, conformément aux dispositions des articles 115 et 159-2 du Code Général des Impôts, aux actionnaires de GENVALUE, dans les conditions et proportions prévues par la loi et les textes réglementaires.

III DILIGENCES EFFECTUEES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

III.1 Diligences effectuées par les commissaires à la fusion

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes à l'effet de :

- contrôler la réalité des apports et l'exhaustivité du passif transmis ;
- analyser les valeurs individuelles proposées dans le projet de traité de fusion ;
- vérifier la valeur des apports considérés dans son ensemble ;
- vérifier jusqu'à la date d'émission du présent rapport l'absence de faits ou d'événements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société SAS STUDIA sur la valeur des apports consentis par la société SAS GENVALUE. 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 donc être utilisé dans ce contexte.

Par ailleurs, cette mission est ponctuelle et prend fin avec le dépôt de notre rapport ; il ne nous appartient donc pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date de notre rapport et l'approbation de l'opération par les actionnaires de la société SAS STUDIA

Enfin, l'opération qui est soumise à votre approbation s'inscrit dans le cadre d'une restructuration sur laquelle il vous appartient de vous prononcer et sur laquelle nous ne formulons aucun avis d'ordre financier, fiscal, patrimonial, juridique ou comptable, de quelque nature que ce soit.

Nos diligences ont notamment été les suivantes :

- nous nous sommes entretenus avec les dirigeants et les conseils de la société STUDIA en charge de l'opération tant pour appréhender le contexte de l'opération proposée que pour en analyser les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales ;
- nous avons pris connaissance des activités et des marchés des deux sociétés en présence ;
- nous avons pris connaissance des documents communiqués par les sociétés STUDIA et GENVALUE ;
- nous avons vérifié la pleine et entière propriété des actifs apportés et obtenu confirmation que ces derniers étaient libres de tout nantissement ou privilège ;
- nous avons pris connaissance des conclusions des commissaires aux comptes des sociétés STUDIA et GENVALUE sur les comptes clos 31 décembre 2016 ;
- nous avons pris connaissance des comptes clos au 31 décembre 2016 des sociétés STUDIA et GENVALUE ;
- nous avons pris connaissance de l'évaluation faite des sociétés STUDIA et GENVALUE au 31 décembre 2016 ;
- nous avons obtenu la situation comptable au 31 juillet 2017 des sociétés en présence mais également celle des filiales de la société STUDIA ;
- nous avons procédé à différentes analyses desdites évaluations ;
- nous avons examinés le projet de traité de fusion et ses annexes ;
- nous nous sommes appuyés sur les travaux menés dans le cadre de notre appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé ;
- nous avons obtenu confirmation qu'aucun événement intervenu durant la période intercalaire n'était de nature à remettre en cause la valeur des apports.

III.2 Appréciation de la valeur des apports

III.2.1 Choix du mode d'évaluation des apports

Les apports de la société GENVALUE dans le cadre de la fusion ont été valorisés à leur valeur réelle au 31 juillet 2017.

Conformément aux règles fixées par les articles 710-1 et suivants du Plan Comptable Général (PCG) issus du Règlement de l'ANC n°2014-3 et dans leur version en vigueur à ce jour, et notamment le dernier paragraphe de l'article 743-1 dudit PCG qui prévoit :

« Par dérogation, lorsque les apports doivent être évalués à la valeur nette comptable en application des règles exposées ci-dessus, et que l'actif net comptable apporté est insuffisant pour permettre la libération du capital, les valeurs réelles des éléments apportés doivent être retenues. Cette dérogation ne s'applique qu'au seul cas d'apport à une société ayant une activité préexistante, ».

En effet, bien que les sociétés soient placées sous contrôle commun, l'actif net comptable de la Société Absorbée au 31 juillet 2017 est négatif. Il sera donc fait application de la dérogation précitée.

En conséquence, les biens apportés par la Société Absorbée au profit de la Société Absorbante à l'occasion de la fusion-absorption sont évalués à leur valeur réelle.

La valorisation des 855 000 actions qui composent le capital social de la Société Absorbée à ce jour, sur la base des comptes sociaux de situation au 31 juillet 2017, a été conventionnellement et définitivement fixée, pour les seuls besoins de cette fusion et notamment du calcul du rapport d'échange, à € 7 527 049, soit € 8,80 par action.

Ce choix n'appelle pas d'observation particulière de notre part.

II.2.2 Appréciation de la valeur des apports

A – Appréciation des valeurs individuelles

Les éléments constitutifs de l'actif net apporté sont évalués à leur valeur réelle comptable au 31 juillet 2017.

Pour les autres actifs et les passifs, l'analyse de cette situation n'a pas révélé d'élément de nature à remettre en cause la valeur de ces éléments : l'actif apporté correspondant essentiellement aux titres de la société STUDIA détenus par GENVALUE.

Pour la valorisation des actions apportées par GENVALUE dans ce cadre, ainsi que pour la validation du rapport d'échange des titres des sociétés parties à l'opération, la valorisation des titres STUDIA a été déterminée selon les méthodes traditionnelles d'évaluation de sociétés non cotées, puisque ces titres ne font l'objet d'aucune cotation.

La valeur de marché de l'ensemble du groupe STUDIA, a été évaluée en juin 2017 lors de l'entrée au capital de STUDIA du fonds d'investissement CABESTAN CAPITAL 2 (représenté par la société de gestion Edmond de Rothschild Investment Partners), selon la valeur d'entreprise du groupe résultant d'un multiple d'EBITDA et de son endettement global résultant des projets de comptes au 31 décembre 2016, mais également au vu d'un plan d'affaires à 5 ans.

Nous avons corroboré la méthode retenue par notre propre analyse.

Par conséquent, au terme de nos travaux, nous n'avons pas relevé d'élément de nature à remettre en cause la valeur des apports proposée.

B – Appréciation de la valeur globale

Nous avons également procédé à une appréciation de la valeur globale des apports considérés dans leur ensemble.

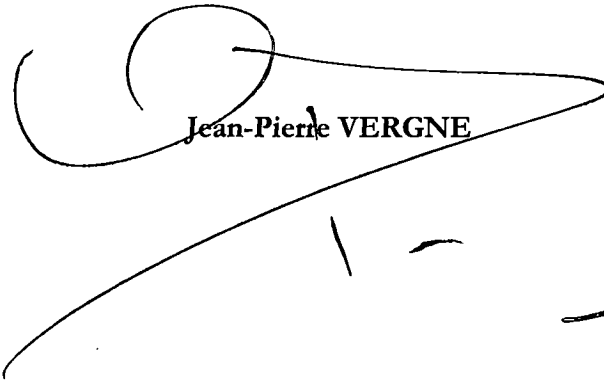
Afin d'apprécier cette valeur, nous nous sommes appuyés sur la valeur relative de la société GENVALUE utilisée pour la détermination de la parité d'échange.

Aussi, sur la base de nos travaux, la valeur des apports considérée dans son ensemble ne remet pas en cause le montant des apports tels que déterminés dans le projet de traité de fusion.

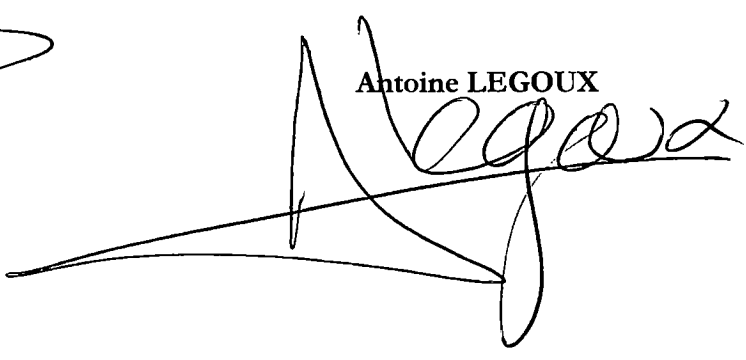
IV. CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et de notre appréciation de la valeur des apports, ci-dessus indiquée, à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur des apports s'élevant à 7.527.049 € pour la société GENVALUE (société absorbée) n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société STUDIA (société absorbante), majorée de la prime de fusion.

Fait à Paris, le 14 novembre 2017



Jean-Pierre VERGNE



Antoine LEGOUX