BERNARD STIRNWEISS
EXPERT COMPTABLE - COMMISSAIRE AUX COMPTES

SOCIETE S.O.D.E.T.I.F. SA

34, Rue Fays

94300 VINCENNES

DÉPÔT AU GREFFE DU
TRIBUNAL DE COMMERCE DE CRÉTEIL
LE 25 OCT. 2006
SOUS LE N° 1525

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

SUR L'APPORT PARTIEL D'ACTIFS

DE LA SOCIETE PAULI VOYAGES

A LA SOCIETE "S.O.D.E.T.I.F."

SOCIETE POUR LE DEVELOPPEMENT DU TOURISME INTRA-FRANCE

SFA
STIRNWEISS FINCK & ASSOCIES
7 rue des Corroyeurs - 67200 STRASBOURG - Tél. 03 88 30 12 21 - Fax 03 88 30 23 30
E. mail : stirnweiss@sfa-audit.fr

BERNARD STIRNWEISS
EXPERT COMPTABLE - COMMISSAIRE AUX COMPTES

SOCIETE S.O.D.E.T.I.F. SA

34, Rue Fays

94300 VINCENNES

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

SUR L'APPORT PARTIEL D'ACTIFS

DE LA SOCIETE PAULI VOYAGES

A LA SOCIETE "S.O.D.E.T.I.F."

SOCIETE POUR LE DEVELOPPEMENT DU TOURISME INTRA-FRANCE

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par Ordonnance de Madame le Président de la Chambre commerciale du tribunal de Grande Instance de COLMAR en date du 12 Juillet 2006, je vous présente, conformément aux dispositions de l'article 225-147 du Code de Commerce, mon rapport sur l'appréciation de la valeur des apports devant être effectués par la société PAULI VOYAGES dans le cadre de l'augmentation de capital de votre société.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet de traité d'apport signé par les représentants des sociétés concernées en date du 18 septembre 2006. Il m'appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des 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 oeuvre de diligences destinées, d'une part, 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, d'autre part à apprécier, le cas échéant , les avantages particuliers stipulés.

1. Présentation de l'opération et description des apports

1.1 Présentation de l'opération

L'opération consiste en l'apport par la société PAULI VOYAGES, à la Société S.O.D.E.T.I.F. "SOCIETE POUR LE DEVELOPPEMENT DU TOURISME INTRA-FRANCE" de sa branche complète et autonome d'activité "TOUR OPERATOR".

La Société PAULI VOYAGES est une société anonyme au capital de 108.0000 € dont le siège social est situé 35, route du Vin à 68240 KAYSERSBERG, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de COLMAR sous le n° TI 328 185 962.

La Société "S.O.D.E.T.I.F." SOCIETE POUR LE DEVELOPPEMENT DU TOURISME INTRA-FRANCE, intitulée ci-après en abrégé S.O.D.E.T.I.F. est une société anonyme au capital de 1.406.250 €, dont le siège social est situé 34, rue Fays à 94300 VINCENNES, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de CRETEIL sous le n° 334 457 710.

Le motif de l'opération est une restructuration du groupe PAULI auquel appartiennent les deux Sociétés en vue d'en assurer une plus grande cohérence en regroupant en particulier au sein de la Société S.O.D.E.T.I.F. les activités de TOUR OPERATOR identifiées sous les dénominations "VISIT FRANCE", "VISIT EUROPE", "AUSTRO PAULI" et "EURO PAULI".

La société PAULI VOYAGES recentrerait ses activités sur la seule activité d'Agences de Voyages.

1.2 Nature, évaluation et rémunération des apports

La société PAULI VOYAGES, apporte sous les garanties ordinaires de fait et de droit, sa branche complète et autonome d'activité de TOUR OPERATOR connue sous les enseignes "AUSTRO PAULI-EURO PAULI" moyennant la prise en charge par la société S.O.D.E.T.I.F. des éléments de passif dépendant de cette branche d'activité, tels que ces éléments existeront au jour de la réalisation de l'apport.

Ainsi selon les termes du traité d'apport la désignation ci- après des éléments d'actif apportés à la société S.O.D.E.T.I.F. et des éléments de passif pris en charge par elle, est faite sur la base du bilan comptable de la société PAULI VOYAGES arrêté au 31 octobre 2005 auxquels s'ajoutent les éléments incorporels valorisés à hauteur de 2.000.000 €.

Par ailleurs toutes les opérations actives et passives accomplies par la société PAULI VOYAGES depuis le 1er novembre 2005 jusqu'au jour de la réalisation définitive de l'apport seront à la charge ou au profit de la société S.O.D.E.T.I.F.

Les éléments d'actif et de passif apportés peuvent se résumer comme suit :

	Traité d'apport
Logiciels	1 471
Valorisation des éléments incorporels	2 000 000
Immobilisations corporelles	192 791
Prêt investissement	34 946
Dépôts et cautions	60 785
Participation et créances rattachées	
- Titres GmbH VIENNE	366 159
- Prov. Titres GmbH VIENNE	- 366 159
Actif circulant	2 877 465
Fournisseurs débiteurs	136 112
Personnel	4 193
TCA	291 972
VTA	135 366
Divers	21 791
Avances et acomptes versés	159 303
Disponibilités	336 360
Charges constatées d'avance	615 977
Montant de l'actif apporté	**6 868 532**
Provisions pour risques et charges	37 098
Dépôts et cautionnements reçus	4 333
Avances et acomptes reçus	422 162
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	3 976 355
Dettes fiscales et sociales	745 385
Autres dettes	11 227
PCA	4 488
Ecarts de conversion	3 393
Montant du passif pris en charge	**5 204 441**
MONTANT NET DE L'ACTIF APPORTE	**1 664 091**

Selon le traité d'apport, l'actif net apporté est arrondi à 1 665 000 €.

Il convient, en ce qui concerne la méthode d'évaluation retenue, de rappeler le contexte réglementaire dans lequel elle se place. En effet, le règlement CRE n° 2004-01 du 4 mai 2004 (Règl. 04-01) a fixé le principe que des sociétés sous contrôle commun, situation effective des deux sociétés participantes à la présente opération, ne peuvent recourir qu'à une seule méthode de valorisation : la valeur comptable.

Cependant, le même règlement CRC 04-01 a admis, la situation dérogatoire suivante au point 4.3. "lorsque les apports doivent être évalués à la valeur nette comptable en application des règles exposées ci-dessus et que l'actif net comptable est insuffisant pour permettre la libération du capital, les valeurs réelles des éléments apportés doivent être retenues".

L'actif net comptable de la branche apportée par PAULI VOYAGES, valorisé à la valeur comptable, étant négatif, il a été décidé de valoriser les apports à la valeur réelle.

Ainsi, en dehors des postes d'actifs incorporels valorisés aux valeurs réelles et retenues pour 2.000.000 €, il a été estimé que la valeur réelle des autres éléments d'actifs apportés correspond à la valeur nette comptable, à laquelle ils figurent dans les comptes de la société PAULI VOYAGES, au 31 octobre 2005.

Les apports sont effectués sous les conditions habituelles en la matière et notamment :

- La société S.O.D.E.T.I.F. prendra les biens apportés dans l'état où ils se trouveront au jour de la réalisation de l'apport sans pouvoir exercer aucun recours contre la société PAULI VOYAGES.

- Les apports de la société PAULI VOYAGES sont consentis et acceptés moyennant la charge pour la société bénéficiaire de payer en l'acquit de la société apporteuse indépendamment de la rémunération sous forme de titres nouveaux de la société bénéficiaire, le passif de la société apporté tel que décrit plus haut.

- La société S.O.D.E.T.I.F. prendra à sa charge les passifs de la branche d'activité apportée qui n'auraient pas été comptabilisés et transmis en vertu du présent acte, ainsi que les passifs de la branche d'activité apportée ayant une cause antérieure au 31 octobre 2005 mais qui se révèleraient après la réalisation définitive de l'apport.

Selon le traité d'apport, l'actif net apporté par la Société PAULI VOYAGES à la Société S.O.D.E.T.I.F. s'élèverait à 1.665.000 €. En représentation de ces apports, il serait attribué à la Société PAULI VOYAGES 110.000 actions de 15 € de la société S.O.D.E.T.I.F.

Ces 110.000 actions nouvelles seraient créées avec jouissance au 31 octobre 2006 et entièrement assimilées aux titres déjà existants.

2. Diligences et appréciation de la valeur des apports

Les travaux mis en œuvre ont été les suivants :

- Contrôle de la réalité des actifs et passifs apportés compris dans la branche "TOUR OPERATOR".
- Analyse des valeurs individuelles proposées dans le traité d'apport.

J'ai eu communication des rapports du commissaire aux comptes sur les comptes arrêtés au 31/10/2005 de la société apporteuse PAULI VOYAGES, et sur la situation intermédiaire arrêtée au 31 août 2006 de la branche AUSTRO PAULI apportée.

J'ai eu également communication du compte de résultat prévisionnel de la société S.O.D.E.T.I.F.qui regroupera à la suite du présent apport, l'ensemble des activités TOUR OPERATOR du groupe PAULI.

Enfin, j'ai eu communication du rapport d'évaluation de la branche d'activité apportée établie par l'expert-comptable de la Société PAULI VOYAGES.

2.1 Appréciation de la valeur des éléments d'actif et de passif apportés autres que les éléments incorporels

L'ensemble des éléments d'actif et de passif apportés, à l'exception des éléments incorporels, ont été retenus à leur valeur nette comptable, sur la base du bilan comptable de la Société PAULI VOYAGES, arrêté au 31 octobre 2005.

L'existence d'une comptabilité analytique ainsi que la séparation physique des activités d'agence de voyage et de "TOUR OPERATOR", permettent d'identifier les éléments de la branche d'activité apportée. J'ai ainsi pu disposer de la balance analytique arrêtée au 31 octobre 2005 faisant partie intégrante des comptes de la Société PAULI VOYAGES arrêtés à la même date et certifiés sans réserve par le Commissaire aux Comptes de ladite société.

Il ne m'appartient pas de porter une appréciation sur l'exhaustivité des apports ; j'ai pu cependant vérifier que tous les éléments apportés font partie intégrante de la branche "TOUR OPERATOR".

Le nombre de titres à émettre de 110.000 actions conduit à une augmentation de capital de 1.650.000 €, ce qui implique que le solde des apports de 14.091 € soit affecté à une prime d'émission.

2.2 Appréciation de la valeur des éléments incorporels apportés pour 2 000 000 €

L'évaluation des éléments incorporels résulte de la rentabilité supplémentaire liée :

- au regroupement des activités de "TOUR OPERATOR",
- au développement possible au niveau de l'ensemble regroupé du canal de commercialisation internet Business To Consummer,
- ainsi qu'à la restructuration induite par le développement de cette activité.

J'ai eu connaissance des hypothèses sous-jacentes aux comptes prévisionnels de la société S.O.D.E.T.I.F. des exercices 2007 à 2011.

J'ai également eu communication de l'étude effectuée par l'expert-comptable des Sociétés faisant ressortir la valeur de la branche d'activité à 2 240 000 €.

A partir des hypothèses prévisionnelles d'activité de la Société, j'ai procédé au recoupement des valeurs d'apport à partir des trois méthodes ci-après :

- Actualisation des résultats futurs au taux de 13 % en retenant un taux d'inflation de 2 %.
- Multiple de la capacité d'autofinancement de 5 après correction en raison du taux de croissance annuel du bénéfice.
- Flux de trésorerie futurs.

Les valeurs auxquelles j'ai abouti s'échelonnent entre 2.168.000 € et 2.427.000 €.

La valeur retenue équivaut à 11 fois le bénéfice de la première année, qui compte tenu des prévisions de croissance du résultat (plus de 10 % par an pendant cinq ans), apparaît justifiée.

Il faut préciser cependant que la pertinence de la valorisation des éléments incorporels à 2.000.000 €, est liée à la réalisation effective des prévisions sur lesquelles repose exclusivement l'évaluation des éléments incorporels.

3. Conclusion

En conclusion de mes travaux, je suis d'avis que la valeur des apports s'élevant à 1 664 091 €, consistant en l'apport de la branche d'activité "TOUR OPERATOR" de la société PAULI VOYAGES sous réserve de la réalisation effective des prévisions d'activité, n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal à l'augmentation de capital de 110.000 actions de 15 € nominal, soit 1.650.000 €, majorée d'une prime d'émission de 14.091 €.

Il n'est, par ailleurs, stipulé d'avantage particulier au profit de quiconque.

Fait à Strasbourg, le 17 octobre 2006

Bernard STIRNWEISS
Commissaire aux Apports