

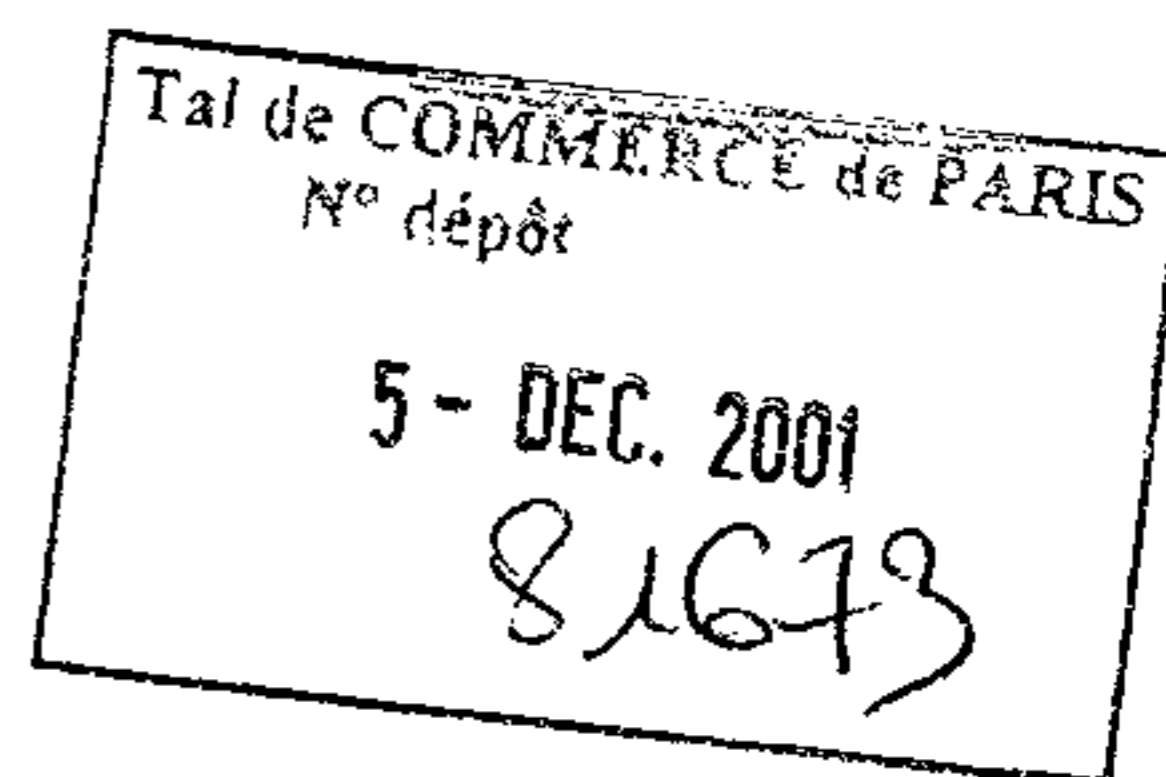
Charles VINCENSINI
Commissaire aux Comptes
LE VINCI
4, allée de l'Arche

92075 PARIS LA DEFENSE CEDEX

Jacques SALATO
Commissaire aux Comptes
51, rue de Turbigo

75003 PARIS

NT



Groupe Moniteur

Société Anonyme au capital de 165 000 euros
17, rue d'Uzès
75 002 Paris

**RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA SCISSION SUR LA VALEUR DES
APPORTS**

**RELATIF A L'APPORT PARTIEL D'ACTIF EFFECTUE
PAR LA S.A. VIVENDI UNIVERSAL PUBLISHING (VUP)
A LA S.A. GROUPE MONITEUR**

Charles VINCENSINI
Commissaire aux Comptes
LE VINCI
4, allée de l'Arche

92075 PARIS LA DEFENSE CEDEX

Jacques SALATO
Commissaire aux Comptes
51, rue de Turbigo

75003 PARIS

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 13 septembre 2001, concernant l'opération d'apport partiel d'actif placée sous le régime juridique des scissions, de la société VIVENDI UNIVERSAL PUBLISHING (VUP) au profit de la société GROUPE MONITEUR, nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports, prévu par l'article L 236.10 du Code de Commerce, étant précisé que notre appréciation sur le caractère équitable de la rémunération des apports a fait l'objet d'un rapport distinct.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet de contrat d'apport partiel d'actif signé par les représentants des sociétés concernées en date du 16 novembre 2001.

Il nous appartient d'exprimer un avis 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.

I) PRESENTATION DE L'OPERATION

A) SOCIETES CONCERNEES

La société bénéficiaire des apports

La société GROUPE MONITEUR, Société Anonyme au capital de 165 000 euros dont le siège social est au 17, rue d'Uzès – 75 002 PARIS, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de PARIS sous le numéro B 403 080 823.

La société apporteuse

La société VIVENDI UNIVERSAL PUBLISHING (VUP), Société Anonyme au capital de 96 031 260 euros dont le siège social est au 31, rue du Colisée – 75 008 PARIS, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro B 324 992 635.

B) MOTIFS ET BUTS DE L'OPERATION

La société VIVENDI UNIVERSAL PUBLISHING (VUP) souhaite poursuivre le programme de simplification de ses structures afin d'impliquer de façon plus importante, les structures opérationnelles et les équipes dans le développement de leurs activités.

Dans ce contexte, la société VIVENDI UNIVERSAL PUBLISHING (VUP) apporte l'ensemble de son activité d'édition dans le domaine de la Construction et des Collectivités locales au profit d'une structure juridique autonome, la société GROUPE MONITEUR.

C) PROPRIETE, JOUISSANCE ET CONDITIONS

La société GROUPE MONITEUR sera propriétaire et prendra possession des biens et droits apportés à titre d'apport partiel d'actif, à compter du jour de la réalisation définitive dudit apport.

La société VIVENDI UNIVERSAL PUBLISHING (VUP) apporte à la société GROUPE MONITEUR l'ensemble des biens et droits de toute nature composant la totalité de l'activité d'édition dans le domaine de la Construction et des Collectivités locales sous réserve de la réalisation des conditions suspensives ci-après :

- Approbation par l'Assemblée Générale Extraordinaire de la société VIVENDI UNIVERSAL PUBLISHING (VUP) du contrat d'apport partiel d'actif,
- Approbation par l'Assemblée Générale Extraordinaire de la société GROUPE MONITEUR du contrat d'apport partiel d'actif, et de l'augmentation de capital qui le rémunère.

La réalisation de ces conditions devra intervenir au plus tard le 31 décembre 2001.

Les Conseils d'Administration des deux sociétés sont convenus de créer des actions nouvelles de VIVENDI PUBLISHING (VUP), jouissance du 1^{er} janvier 2001.

Les apports effectués par la société VIVENDI UNIVERSAL PUBLISHING (VUP) sont consentis sous les conditions ordinaires, de fait et de droit en pareille matière et notamment aux charges et conditions ci-après :

- GROUPE MONITEUR prendra les biens et les droits apportés dans l'état où ils se trouvent à la date de réalisation définitive des apports, sans pouvoir exercer aucun recours contre la société apporteuse pour quelque cause que ce soit,
- Groupe MONITEUR exécutera, à compter de l'entrée en jouissance, tous traités, contrats, marchés, conventions, accords, engagements quelconques intervenus avec la clientèle, les fournisseurs, les créanciers et avec tous tiers.

Cette opération d'apport partiel d'actif sera réalisée sous le régime juridique des scissions et sous le régime fiscal de droit commun.

D) DESCRIPTION, EVALUATION ET REMUNERATION DES APPORTS

Description et évaluation des apports

- Actif incorporel : L'ensemble de l'activité d'édition dans le domaine de la construction et des Collectivités locales, détenue par VIVENDI UNIVERSAL PUBLISHING (VUP) et exploitée en location-gérance par Le Groupe MONITEUR aux termes d'un contrat en date du 29 décembre 1995 modifié par divers avenants, en date du 3 avril 1997 et du 31 mai 2000.

Le fonds de commerce a été valorisé au 30 septembre 2001 par actualisation à l'infini des redevances de location-gérance futures nettes d'impôt que généreraient le contrat de location-gérance.

L'évaluation du fonds de commerce s'établit à 89 000 000 euros.

- Immobilisations financières : 500 parts sociales représentant 50% du capital de la SARL L'ACTION MUNICIPALE ainsi que le droit d'acquérir une part de cette société consenti par la société EDITIONS DU GRAND SIECLE à la société COMPAGNIE EUROPEENNE DE COMMUNICATION (CEP) aux droits de laquelle est venue VIVENDI UNIVERSAL PUBLISHING (VUP), en ces de décès de l'actionnaire, Mr BONNEFOUS.

L'ACTION MUNICIPALE a été valorisée selon l'approche d'actualisation des cash-flows futurs nets d'impôt au 30 septembre 2001.

L'évaluation des parts sociales L'ACTION MUNICIPALE s'établit à **41 000 000 euros.**

La valeur totale des éléments apportés s'élève donc à 130 000 000 euros.

Rémunération des apports

La société GROUPE MONITEUR a été valorisée au 30 septembre 2001 par l'actualisation à l'infini des cash -flows futurs.

L'évaluation de la société s'établit à **127 000 000 euros** représentant une valeur unitaire de l'action égale à **11 545,45 euros**.

La société GROUPE MONITEUR rémunérera les apports par l'attribution de **11 260** actions de valeur nominale de 15 euros chacune et augmentera par conséquent, son capital à hauteur de **168 900 euros** portant le capital de 165 000 euros à 333 900 euros.

La création d'actions nouvelles par la société GROUPE MONITEUR se décompose en :

-	Nombre d'actions pour l'apport du fonds de commerce :	7 709 actions
-	Nombre d'actions pour l'apport de 50% L'ACTION MUNICIPALE :	3 551 actions
	
		11 260 actions

La différence entre la valeur nette des biens et droits apportés par la société VIVENDI UNIVERSAL PUBLISHING (VUP), soit **130 000 000 euros**, et la valeur nominale des actions créées par la société GROUPE MONITEUR, soit **168 900 euros**, constituera une prime d'apport, égale à **129 831 100 euros**, inscrite au passif du bilan de la société GROUPE MONITEUR.

II DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires pour :

- Vérifier la réalité des éléments apportés,
- Examiner les travaux d'audit des Commissaires aux Comptes de la société L'ACTION MUNICIPALE au 31 décembre 2000,
- Examiner les travaux d'audit des Commissaires aux Comptes du GROUPE MONITEUR sur les redevances de location -gérance au 31 décembre 2000,
- Contrôler la pertinence des éléments de calcul retenus (notamment taux d'actualisation, taux de croissance),
- Contrôler la cohérence de l'évaluation par comparaison avec les opérations du secteur d'activité,
- Examiner les données prévisionnelles utilisées dans l'évaluation et de leur cohérence avec les données du passé.

A ce titre, nous nous sommes entretenus avec les Directions Juridiques, Financières, Générales des deux sociétés concernées, et avec les représentants de la banque d'affaires LAZARD FRERES chargée de l'évaluation des apports.

Il convient de noter le point suivant :

L'évaluation des apports effectués prend en compte l'existence d'un contrat par lequel GROUPE MONITEUR assure la régie de la société L'ACTION MUNICIPALE.

Ce contrat relève des éléments incorporels apportés ; il supporte les redevances de location-gérance. Si ce contrat devait être rompu et la régie reprise par L'ACTION MUNICIPALE, la valeur de la société L'ACTION MUNICIPALE s'en trouverait appréciée alors que la valeur du fonds de commerce diminuerait corrélativement.

Dans l'hypothèse où le contrat serait maintenu, la valeur de l'ensemble apporté (fonds de commerce et parts sociales) serait de **124 000 000 euros**.

Dans l'hypothèse où le contrat serait rompu, la valeur de l'ensemble apporté (fonds de commerce et parts sociales) serait de **135 000 000 euros**.

Ne sachant pas se prononcer sur l'avenir de cette relation contractuelle, la société a retenu une valeur située au centre des deux valeurs indiquées ci-dessus, soit **130 000 000 euros**.

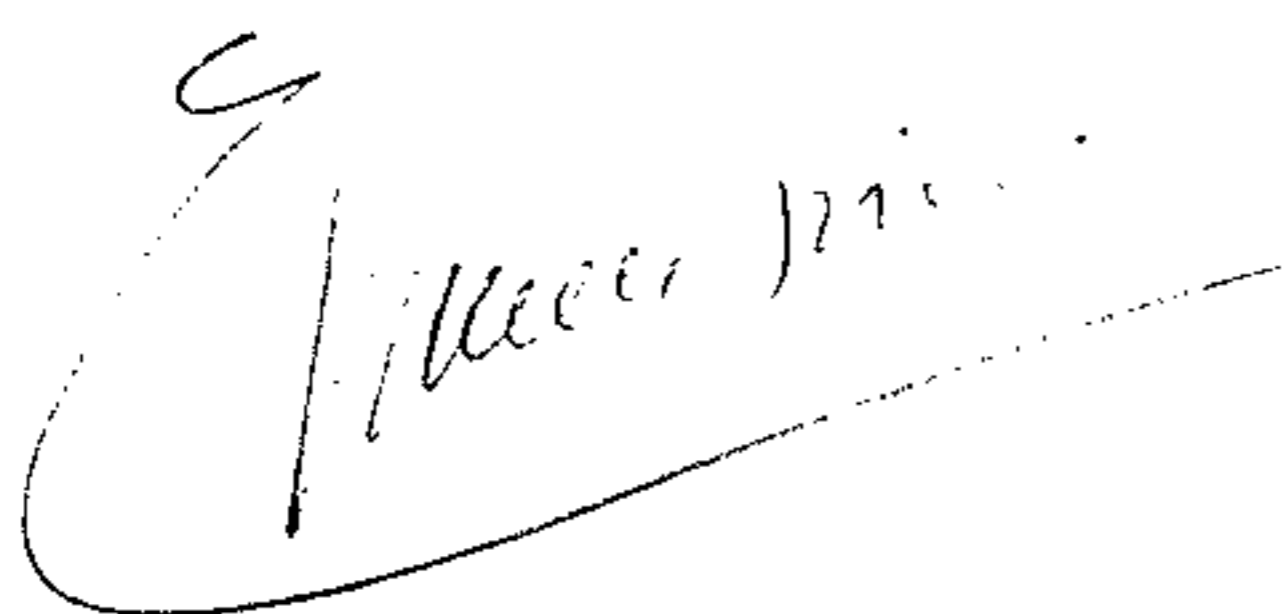
Cette position nous apparaît pertinente compte tenu de l'absence totale de visibilité sur le devenir du contrat de régie.

III CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et des données connues à ce jour sur l'incertitude pesant sur le renouvellement du contrat de régie confié par la société L'ACTION MUNICIPALE à la société VIVENDI UNIVERSAL PUBLISHING (VUP), nous concluons que la valeur des apports, s'élevant à **130 000 000 euros** n'est pas surévaluée et en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de **168 900 euros** de la société bénéficiaire de l'apport.

Paris, le 19 novembre 2001,

Les Commissaires à la Scission



Charles VINCENSINI



Jacques SALATO