

BfB Société Fiduciaire
Bourquin Frères et Béran SA
Avenue Jomini 8
Case postale 156
CH-1000 Lausanne 9

Téléphone 021 641 46 46
Fax 021 641 46 40

BfB

annexe 1

**Notice pour l'évaluation du prix d'achat
des réseaux de distribution du Service Intercommunal de l'Electricité
et du télé-réseau des communes de Chavannes-près-Renens, Crissier,
Ecublens, Renens (SIE)**

Notice pour l'évaluation du prix d'achat des réseaux de distribution du Service Intercommunal de l'Electricité et du télé-réseau des communes de Chavannes-près-Renens, Crissier, Ecublens, Renens (SIE)

TABLE DES MATIERES

	<u>Pages</u>
1. PREAMBULE	3
2. EVALUATION DU PRIX D'ACQUISITION DU RESEAU DE DISTRIBUTION ELECTRIQUE	4 - 5
3. EVALUATION DU PRIX D'ACQUISITION DU TELERESEAU	6 - 8
4. CONCLUSION	9

ABREVIATIONS

- SIE S.A. Service Intercommunal de l'Electricité est abrégé dans le présent rapport SIE SA
- TvT Services S.A. est abrégé dans le présent rapport TvT SA
- Service Intercommunal de l'Electricité et du télé-réseau des communes de Chavannes-près-Renens, Crissier, Ecublens, Renens (SIE) est abrégé dans le présent rapport "L'Entente"

Notice pour l'évaluation du prix d'achat des réseaux de distribution du Service Intercommunal de l'Electricité et du télé-réseau des communes de Chavannes-près-Renens, Crissier, Ecublens, Renens (SIE)

1. PREAMBULE

Dans la théorie économique récente, la valeur d'un bien ou d'un ensemble de biens dépend exclusivement du rendement que l'on peut en obtenir à l'avenir.

Pour appliquer cette règle théorique, diverses méthodes d'évaluation de la valeur d'un bien ou d'un ensemble de biens (entreprise), ont été développées au cours des dernières années et utilisées dans la pratique.

La méthode la plus récente, actuellement considérée comme théoriquement correcte, consiste à capitaliser les excédents de trésorerie futurs générés par l'exploitation réduits des investissements nécessaires au maintien de la valeur des biens d'exploitation (cash-flow libre). Cette méthode est intitulée méthode du "Discounted cash-flow".

Dans certaines circonstances, on évaluera la valeur d'une entreprise ou d'un ensemble de biens à l'aide de différents ratios (méthode dite "Multiples de marché"). Cette méthode consiste à calculer la valeur de l'entreprise simplement en multipliant un élément (nombre de clients, valeur attribuée à un client, résultats comptables, etc.) par un coefficient donné en général par le marché. Cette méthode a été souvent utilisée vers la fin des années 1990 dans les transactions concernant le domaine des télécommunications et notamment la vente de télé-réseaux.

Néanmoins, compte tenu de la situation particulière de SIE SA et TvT SA, les méthodes générales décrites brièvement ci-avant, ne seront pas applicables sans autre pour les raisons suivantes :

- a) les méthodes de calcul décrites ci-dessus permettent d'évaluer la valeur, au jour de la transaction. Dans ce cas, un tel calcul ne se justifie pas dans la mesure où dès la création des sociétés anonymes (SIE SA et TvT SA), ces dernières développent et entretiennent les réseaux. Ainsi, la capacité de rendements futurs (composante essentielle de la valeur), ne dépend plus exclusivement du propriétaire du réseau ("l'Entente").
- b) lors de l'établissement des différentes conventions, au moment de la création des sociétés anonymes, la possibilité d'acquérir les réseaux par les nouvelles sociétés a été expressément prévue et des règles ont été définies.

Enfin, il ne faut pas oublier que la vente par "l'Entente" des réseaux dont elle est propriétaire, ne représente pas, pour les communes membres, une vente définitive, dans la mesure où les sociétés qui acquièrent les réseaux sont également détenues par les communes. Ainsi, ces dernières restent propriétaires indirectement de la valeur des réseaux, tant et aussi longtemps qu'elles possèdent la totalité des actions des deux sociétés.

En conclusion, il ne nous apparaît pas indispensable de déterminer le prix d'achat et de vente des réseaux de la même manière que si la transaction était réalisée avec un tiers. Dès lors, nous proposons que le prix d'acquisition des réseaux soit fixé en fonction des règles établies dans les conventions passées au moment de la création des sociétés anonymes.

2. EVALUATION DU PRIX D'ACQUISITION DU RESEAU DE DISTRIBUTION ELECTRIQUE

La convention de location du réseau, signée entre le SIE SA et les quatre communes composant "l'Entente" prévoit, à l'article II point 2, les conditions d'acquisition par SIE SA du réseau. Elles se résument ainsi :

"La valeur de rachat du réseau par la société d'exploitation ne pourra être inférieure à cinq annuités capitalisées à un taux de 20 %. Cette valeur se réduira chaque année de 5 %." La convention précise aussi que "le prix sera fixé amiablement."

A notre avis, la valeur du réseau, déterminée selon la règle conventionnelle citée ci-dessus, s'établirait comme suit :

Tout d'abord, il est nécessaire de préciser ce que la convention entend par cinq annuités. Compte tenu que, dès la fondation des sociétés anonymes, ces dernières développent et entretiennent le réseau à leurs frais, à notre avis, les cinq annuités à prendre en considération correspondent à celles précédant la création de la société, soit les annuités des années 1994 à 1998.

Ces annuités sont les suivantes :

1994	CHF	3 730 695
1995	"	3 782 991
1996	"	3 784 206
1997	"	3 729 262
1998	"	3 813 755
Total des cinq annuités	CHF	<u>18 840 909</u>

Compte tenu du taux de capitalisation fixé conventionnellement à 20 %, la valeur du réseau au 31 décembre 1998, s'élève à

CHF 94 204 545

Pour l'application de la règle de l'amortissement de 5 % par année de location, nous retiendrons comme date de transaction, le 31 décembre 2004. Dans ces conditions, le montant de la valeur du réseau citée ci-dessus se réduira de 6 annuités d'amortissement de 5 %, soit 30 %.

Valeur du réseau au 31 décembre 2004

Valeur des 5 annuités calculées ci-dessus

CHF 94 204 545

A déduire

6 ans d'amortissement à 5 % par année de location (1999 à 2004), soit 30 %

" 28 261 363

La valeur du réseau s'élèverait, selon l'application stricte de la convention, à

CHF 65 943 182

Arrondi à

CHF 66 000 000

Dans le cadre des travaux et des réflexions en relation avec les différents projets de lois sur le marché de l'électricité (LME), l'Association Suisse des Electriciens (ASE), a procédé à une expertise de la valeur des réseaux du SIE SA. Dans cette expertise, qui tendait à déterminer la valeur de remplacement et la valeur actuelle du réseau, en fonction de leur état technique et de leur ancienneté, abstraction faite de la capacité de rendement, la valeur actuelle des éléments considérés comme appartenant à "l'Entente", a été arrêtée au 31 décembre 2000, à **CHF 69 300 915**.

On constate que la valeur d'expertise est inférieure à la valeur conventionnelle. Si l'on applique à la valeur d'expertise, la règle de l'amortissement de 5 % par année de location dès 2001, la valeur au 31 décembre 2004 du réseau s'établit comme suit :

Valeur d'expertise	CHF	69 300 915
<u>A déduire</u>		
4 années d'amortissement à 5 % (2001 à 2004), soit 20 %	"	<u>13 860 183</u>
Valeur résiduelle du réseau au 31 décembre 2004	CHF	55 440 732
	Arrondi à	<u>CHF 55 500 000</u>

La valeur du réseau s'élève à **CHF 55 500 000** si l'on retient, comme base de calcul, les valeurs fixées par l'expertise externe.

Il y a lieu de relever aussi, selon les règles définies dans la convention conclue entre SIE SA et "l'Entente", que la valeur conventionnelle représente la limite inférieure du prix de cession.

Appliquée sans autre, cette règle signifie que le prix de transaction, pour l'acquisition réseau, devrait être arrêté à **CHF 66 000 000** au minimum (cf. page 4).

Toutefois, la convention prévoit une restriction à cette règle.

La valeur minimale est applicable uniquement si SIE SA exerçait son droit d'acquérir le réseau. Or, aujourd'hui, la situation nous paraît quelque peu différente puisqu'en fait, ce sont les communes, membres de "l'Entente", qui ont demandé au SIE SA d'étudier les possibilités de reprise puis de reprendre le réseau. Ainsi, interprétées à la lettre, les dispositions de la convention sur la limite inférieure du prix d'acquisition ne s'appliqueraient pas.

En conclusion, comme la convention prévoit que le prix de transaction est fixé "**amiablement**", et que la valeur exacte du réseau n'est pas indispensable dans la mesure où il s'agit d'une transaction quasiment interne (les communes gardant la maîtrise économique du réseau par la détention intégrale du capital-actions des sociétés), nous proposons que le prix d'acquisition du réseau soit arrêté **conventionnellement** à

CHF 60 000 000

Ce prix correspond à la moyenne des valeurs obtenues :

- en appliquant la convention conclue entre SIE SA et "l'Entente" (convention du 30 septembre 1999);
- en utilisant, comme base de calcul, les valeurs de l'expertise de l'Association Suisse des Electriciens (ASE), du 5 janvier 2001.

Nous considérons le prix de **CHF 60 000 000** comme représentatif de la valeur du réseau.

3. EVALUATION DU PRIX D'ACQUISITION DU TELERESAU

Comme pour le SIE SA, lors de la création de TvT SA, il a été prévu conventionnellement des règles pour l'éventuel rachat, par TvT SA, du réseau propriété de "l'Entente". Nous les rappelons ci-après.

"Article II

- 1) Moyennant préavis de six mois, TvT Services SA pourra en tout temps requérir d'acheter aux Communes qui sont ses actionnaires le réseau considéré pour un prix à déterminer entre parties, qui ne pourra cependant être inférieur à trois annuités de loyer capitalisées à 12 %.
- 2) Le prix d'achat sera déterminé amiablement entre les parties, selon les modalités suivantes :
 - a) TvT Services SA, avec le préavis demandant l'achat, formulera une offre qui ne sera pas inférieure au montant défini sous II.1) ci-dessus, sous déduction d'un amortissement de 7 % par année de location;
 - b) Au cours du délai de six mois stipulé sous II.1), ci-dessus, les parties entament des négociations pour parvenir à un accord en tenant compte notamment :
 - i) des dispositions de la Convention SIE (Entente) actuelle en cas de liquidation de "l'Entente";
 - ii) de la durée de la location;
 - iii) des frais d'entretien et d'investissements pris en charge par TvT Services SA, pour le réseau, depuis l'entrée en vigueur du présent accord.
- 3) A défaut d'accord dans les trois mois suivant le préavis, chacune des parties pourra requérir l'arbitrage au sens de l'article V ci-dessous."

Si le principe défini est identique à celui prévu dans la convention passée avec SIE SA, le processus est néanmoins plus détaillé. Là également, nous admettrons que les trois annuités à retenir correspondent aux trois années précédant la fondation de TvT SA, soit 1996, 1997 et 1998.

Ces annuités représentent :

1996	CHF	281 030
1997	"	279 535
1998	"	284 283
Total des cinq annuités	CHF	<u>844 848</u>

Capitalisée au taux conventionnel de 12 %, la valeur du réseau au 31 décembre 1998, s'élève à

CHF 7 040 400

Le taux d'amortissement prévu dans la convention est de 7 % par année de location. Là également, nous retiendrons comme date de transaction, le 31 décembre 2004.

Valeur du réseau au 31 décembre 2004

Valeur du réseau au 31 décembre 1998	CHF	7 040 400
--------------------------------------	-----	-----------

A déduire

6 ans d'amortissement à 7 % par année de location (1999 à 2004), soit 42 %	"	<u>2 956 968</u>
---	---	------------------

Valeur du réseau au 31 décembre 2004	CHF	<u>4 083 432</u>
---	------------	-------------------------

Le montant précité représente, selon l'interprétation stricte de la convention, **la valeur minimale** pour l'acquisition du réseau. Cette clause n'est, vraisemblablement, pas applicable puisque l'acquisition du réseau n'a pas formellement été demandée par TvT SA mais plutôt proposée par les communes.

Contrairement à SIE SA, TvT SA ne dispose pas d'une expertise externe de la valeur de son réseau.

Dans ces conditions, il y aurait lieu, pour vérifier la valeur déterminée selon les règles conventionnelles, de procéder à une estimation du réseau à fin 1998, puisque dès cette date, les améliorations, l'extension sont prises en charge par TvT SA et non par le propriétaire du réseau.

Compte tenu des transactions réalisées dans le domaine des téléseaux, la valeur d'un tel réseau peut être approchée relativement facilement en appliquant la méthode récente, dite des "Multiples de marché", (cf. page 1, 4^{ème} paragraphe du préambule).

Cette méthode consiste à obtenir la valeur du réseau en multipliant par un prix le nombre de clients.

Selon divers renseignements obtenus, certaines transactions récentes, dans le domaine des téléseaux, ont été conclues sur la base d'un prix moyen par abonné de l'ordre de **CHF 750**. Ce prix a été appliqué selon les renseignements en notre possession pour un réseau constitué à partir de 1980 alors que la construction de celui de "l'Entente" a commencé en 1969 et que les améliorations technologiques ont été effectuées en 1991-1992 déjà par "l'Entente" alors que pour le téléseau concerné, l'adaptation n'aurait eu lieu qu'en 1996. Cela justifierait que l'on retienne, pour évaluer TvT SA, un prix de **CHF 800** par abonné.

Ce prix n'est apparemment pas exagéré puisqu'il a été relevé à la fin des années 1990 pour des transactions au sein d'une entreprise s'occupant de l'exploitation de téléseaux, des prix par abonné nettement plus élevés (CHF 1 600 à CHF 2 000). Compte tenu de l'évolution survenue dans la branche des télécommunications et de la dégradation de la structure financière de certaines sociétés qui ont acquis ces téléseaux, nous écarterons, sans autre, ces prix puisqu'apparemment, ils étaient irréalistes sur le plan économique.

Au vu de ce qui précède, **la valeur au 31 décembre 1998 du téléseau** peut s'établir comme suit :

17 650 abonnés x CHF 800.— par abonné, soit **CHF 14 120 000**

Ce prix s'entend pour l'ensemble des infrastructures et des actifs de l'entreprise exploitante. Il est donc nécessaire, compte tenu que TvT Services SA a acquis, au moment de sa constitution, certains actifs de "l'Entente", de réduire ce prix. Selon le bilan d'apport, l'actif net nécessaire à l'exploitation s'élève à CHF 2 510 000.—, nous proposons de le déduire de la valeur du réseau citée ci-avant.

Sur cette base, la valeur du réseau au 31 décembre 1998 s'établirait à :

Valeur globale citée ci-avant	CHF	14 120 000
<u>A déduire</u>		
Valeur des infrastructures d'exploitation estimées à	"	- 2 510 000
Valeur du réseau au 31 décembre 1998	CHF	<u>11 610 000</u>

Si l'on applique les conditions d'amortissement de 7 %, prévues dans la convention pour chaque année de location, la valeur au 31 décembre 2004 du télé-réseau s'établirait comme suit :

Montant comme ci-dessus	CHF	11 610 000
<u>A déduire</u>		
Amortissement 7 % par année de location pendant 6 ans (1999 à 2004), soit 42 %	"	- 4 876 200
Valeur du réseau au 31 décembre 2004	CHF	<u>6 733 800</u>
Arrondi à	CHF	<u>6 750 000</u>

Les règles de la convention conclues entre TvT SA en formation et "l'Entente" sont, bien que libellées différemment, identiques à celles concernant SIE SA. Les conditions de reprise du télé-réseau étant similaires à celles du réseau de distribution électrique, nous proposons que la valeur d'acquisition du télé-réseau soit arrêtée à

CHF 5 400 000

Comme pour SIE SA, il s'agit de la moyenne arrondie des valeurs obtenues selon les deux méthodes d'évaluation décrites ci-dessus.

4. CONCLUSION

En conclusion de cette notice, nous pensons que la valeur des deux réseaux déterminée dans les chapitres précédents est représentative de la valeur réelle des réseaux de distribution électrique (SIE SA) et du télé-réseau (TVT SA), compte tenu des particularités de la transaction envisagée (transfert entre "l'Entente" et les sociétés d'exploitation détenues entièrement par les communes membres) et des conventions signées en son temps entre "l'Entente" et les sociétés d'exploitation (SIE SA et TVT SA).

En conséquence, les valeurs arrêtées dans cette notice devraient être présentées aux organes administratifs de "l'Entente" ainsi qu'aux Municipalités des communes pour obtenir leur accord de principe sur le prix de la transaction et ensuite préparer les modalités de la vente des réseaux qui pourront être propres à chaque commune membre.

* * *

Cette notice a été établie sur la base des documents et renseignements qui nous ont été fournis et formulons les réserves d'usage si des documents, des renseignements ou des faits susceptibles de modifier nos considérations n'auraient pas été portés à notre connaissance au cours de nos travaux.

Lausanne, le 25 août 2004
MG/SD - 10187

BfB Société Fiduciaire
Bourquin Frères et Béran SA



M. Grangier



C. Aeschbacher



EXAMEN DES CONSEQUENCES DE L'ACHAT DU RESEAU D'ENERGIE ELECTRIQUE DANS LES ETATS FINANCIERS DE SIE SA

Sur la base des états financiers au 31 décembre 2004, approuvés par l'assemblée générale des actionnaires du 23 juin 2005, nous avons établi, ci-après, un bilan "Pro forma", après l'enregistrement de l'acquisition du réseau d'énergie électrique, selon les bases définies dans le présent préavis.

Bilan au 31 décembre	2004	Ajustements	Pro forma
	Après répartition		
	CHF	CHF	CHF
ACTIF			
<i>Actifs circulants</i>			
Disponible	32 540 316.28	-31 592 000.00	948 319.28
Créances résultant de ventes et prestations	12 499 766.62	0.00	12 499 766.62
Stock et travaux en cours	1 470 640.62	0.00	1 470 640.62
Comptes de régularisation	1 322 242.55	0.00	1 322 242.55
Consignation pour libération augmentation capital	0.00	1 092 000.00	1 092 000.00
Total actifs circulants	47 832 966.07	-30 500 000.00	17 332 969.07
<i>Actifs immobilisés</i>			
<i>Immobilisations financières</i>			
Produits de la vente des actions à la commune de Chavannes-près-Renens, à recevoir	0.00	495 000.00	495 000.00
Prêt à la commune de Chavannes-près-Renens	4 000 000.00	-4 000 000.00	0.00
Participations	400 000.00	0.00	400 000.00
Actions propres	5 500 000.00	-495 000.00	5 005 000.00
	<u>9 900 000.00</u>	<u>-4 000 000.00</u>	<u>5 900 000.00</u>
<i>Immobilisations corporelles</i>			
Immeubles, terrains, équipements, matériel informatique	17 372 606.41	0.00	17 372 606.41
Réseau électrique, prix d'acquisition	0.00	66 500 000.00	66 500 000.00
	<u>17 372 606.41</u>	<u>66 500 000.00</u>	<u>83 872 606.41</u>
<i>Immobilisations incorporelles</i>			
Redevance de superficie	508 841.70	0.00	508 841.70
Total actifs immobilisés	27 781 448.11	62 500 000.00	90 281 448.11
Total de l'actif	75 614 414.18	32 000 000.00	107 614 417.18
PASSIF			
<i>Fonds étrangers</i>			
Dettes résultant d'achats et de prestations	5 307 171.59	0.00	5 307 171.59
Autres dettes à court terme et comptes de régularisation	4 133 556.13	0.00	4 133 556.13
Dettes bancaires à long terme	0.00	20 000 000.00	20 000 000.00
Provisions	12 900 000.00	0.00	12 900 000.00
Total fonds étrangers	22 340 727.72	20 000 000.00	42 340 727.72
<i>Fonds propres</i>			
Capital-actions	3 000 000.00	12 000 000.00	15 000 000.00
Réserves libres	1 600 000.00	0.00	1 600 000.00
Réserve pour actions propres	5 500 000.00	597 000.00	6 097 000.00
Bénéfice au bilan reporté	43 173 686.46	-597 000.00	42 576 686.46
Total fonds propres	53 273 686.46	12 000 000.00	65 273 686.46
Total du passif	75 614 414.18	32 000 000.00	107 614 417.18

En examinant ce document, nous constatons que la structure financière de SIE SA reste équilibrée après l'acquisition du réseau.

Les fonds propres après l'enregistrement de l'acquisition, et abstraction faite des propres actions détenues, représenteront, compte tenu de l'augmentation du capital-actions, 55 % du total du bilan. Cette proportion de fonds propres est supérieure à ce que l'on rencontre dans les entreprises de distribution électriques. En effet, sur la base des statistiques "les résultats comptables des entreprises suisses", publiées par l'Office Fédéral de la Statistique, édition 2005, le bilan type des entreprises de production et distribution d'électricité mentionne des fonds propres pour 23.6 % du total du bilan. Le coefficient, après l'opération, est proche de la norme générale la plus élevée, 60 %, recommandée pour les sociétés de type industriel nécessitant de très importants investissements (industrie lourde).

Il en est bien sûr de même en ce qui concerne le coefficient de l'endettement à long terme, qui représente, selon la statistique fédérale, 63.2 % du total du bilan alors que celui de SIE SA, après l'acquisition et l'obtention d'un emprunt de CHF 20 millions, ne s'élèvera qu'à 30 % environ. Ce coefficient de 30 % est d'autant plus favorable que les dettes à long terme comprennent des provisions pour CHF 12 600 000, dont le degré d'exigibilité est à très long terme.

Nous relèverons également qu'après le prélèvement des liquidités nécessaires au règlement partiel de l'acquisition, le fonds de roulement de l'entreprise restera adapté à son activité puisque le ratio du fonds de roulement

$$\frac{\text{Actifs circulants}}{\text{Exigibles à court terme}} = \frac{\text{CHF 17 332 966}}{\text{CHF 9 440 727}} = \underline{\underline{1.835}}$$

En règle générale, l'équilibre du fonds de roulement est considéré comme atteint pour une entreprise de type industriel lorsque le coefficient est de 1.5 et plus.

Ces quelques considérations, permettent de conclure que la structure financière de SIE SA reste parfaitement équilibrée après l'acquisition du réseau.

De plus, l'utilisation de CHF 30 000 000 de liquidités pour financer le 45.1 % du prix d'acquisition n'affaiblira pas l'équilibre financier.

Après l'investissement, la société sera toujours en mesure de faire face à ses engagements courants d'exploitation puisque le fonds de roulement reste amplement suffisant.

EXAMEN DES CONSEQUENCES DE L'ACHAT DU TELERESEAU DANS LES ETATS FINANCIERS DE TVT SERVICES SA

Sur la base des états financiers au 31 décembre 2004, approuvés par l'assemblée générale des actionnaires du 23 juin 2005, nous avons établi, ci-après, un bilan "Pro forma", après l'enregistrement de l'acquisition du télé-réseau, selon les bases définies dans le présent préavis.

Bilan au 31 décembre	2004		Pro forma
	Après répartition CHF	CHF	CHF
ACTIF			
<i>Actifs circulants</i>			
Disponible	7 207 791.32	-4 350 000.00	2 857 791.32
Créances résultant de ventes et prestations	915 943.14	0.00	915 943.14
Stock et travaux en cours	149 900.00	0.00	149 900.00
Comptes de régularisation	96 519.62	0.00	96 519.62
Total actifs circulants	8 370 154.08	-4 350 000.00	4 020 154.08
<i>Actifs immobilisés</i>			
Immobilisations financières			
Participation DigiTV	20 000.00	0.00	20 000.00
	<u>20 000.00</u>	<u>0.00</u>	<u>20 000.00</u>
Immobilisations corporelles			
Immeubles, terrains et équipements, matériel informatique			
Télé-réseau	2 794 718.58	0.00	2 794 718.58
	0.00	4 350 000.00	4 350 000.00
	<u>2 794 718.58</u>	<u>4 350 000.00</u>	<u>7 144 718.58</u>
Total actifs immobilisés	2 814 718.58	4 350 000.00	7 164 718.58
Total de l'actif	11 184 872.66	0.00	11 184 872.66
PASSIF			
<i>Fonds étrangers</i>			
Dettes résultant d'achats et de prestations	109 570.17	0.00	109 570.17
Autres dettes à court terme et comptes de régularisation	1 695 985.00	0.00	1 695 985.00
Provision diverses	2 000 000.00	0.00	2 000 000.00
Total fonds étrangers	3 805 555.17	0.00	3 805 555.17
<i>Fonds propres</i>			
Capital-actions	1 250 000.00	0.00	1 250 000.00
Réserves libres	1 250 000.00	0.00	1 250 000.00
Bénéfice au bilan reporté	4 879 317.49	0.00	4 879 317.49
Total fonds propres	7 379 317.49	0.00	7 379 317.49
Total du passif	11 184 872.66	0.00	11 184 872.66

En examinant ce document, nous constatons que la structure financière de TvT Services SA reste parfaitement équilibrée après l'acquisition du réseau. Par rapport à l'étude préliminaire de 2003, le mode de financement de l'acquisition du télé-réseau a été complètement modifié. En effet, l'évolution favorable de la situation financière de TvT Services SA permet aujourd'hui d'acquérir le réseau sans recourir à un emprunt et sans augmenter le capital-actions.

Après le prélèvement de CHF 4 350 000 sur les liquidités, il restera un montant disponible de CHF 2 857 000 environ pour faire face à environ CHF 1 805 000 de dettes exigibles à court terme. Cela donne le ratio de fonds de roulement suivant :

$$\frac{\text{Actifs circulants}}{\text{Exigibles à court terme}} = \frac{\text{CHF 2 857 791}}{\text{CHF 1 805 555}} = \underline{\underline{1.58}}$$

En règle générale, l'équilibre du fonds de roulement est considéré comme atteint pour une entreprise comparable à TvT Services SA lorsque le coefficient est de 1.5 et plus.

Enfin, après l'opération, TvT Services SA n'a pas de dettes à long terme. Dans ces conditions, une augmentation du capital-actions ne se justifie d'aucune manière.

En conclusion, après l'investissement de CHF 4 350 000, la société sera toujours en mesure de faire face à ses engagements courants et la structure du bilan ne présentera aucun déséquilibre lié à l'investissement.

Gains réalisés aujourd'hui si la vente des réseaux a lieu en :

Année	Option (A) Location SIE SA (Taux = 7 %)	Option (B) Location SIE SA (Taux = 7 %, puis 12 % dès 2008)
2005	CHF 23'899'819	CHF 16'023'404
2007	CHF 17'412'676	CHF 9'536'260
2010	CHF 9'456'031	CHF 3'800'503
2015	CHF 1'235'600	CHF 1'235'600

Remarques :

Les montants figurant ci-dessus représentent la différence positive entre les liquidités touchées lors de la vente des réseaux (actualisées à fin 2005), auxquelles l'on a déduit la valeur actuelle du manque à gagner dû à la suppression des locations en faveur des communes.

Avec réduction de l'augmentation du capital-actions si l'opération se décale dans le temps.

Nous avons négligé les dividendes supplémentaires versés du fait de l'augmentation du capital-actions.

Nous avons considéré un taux d'escompte de 3 % dans chacune des options pour le calcul de la valeur actuelle.

L'éventuel droit d'usage du sol n'a pas été capitalisé. Si les réseaux continuent d'appartenir à l'Entente et d'être loués, il n'y a pas de raison de payer un droit d'usage du sol. Par ailleurs, la location ayant été ramenée à l'acheminement uniquement pour SIE SA (dans l'option (A) seulement), l'on pourrait tenir compte d'une moitié de droit d'usage du sol.

Nous avons prévu une entrée en vigueur d'un éventuel droit d'usage du sol à partir de 2012, date à laquelle le réseau devrait s'ouvrir intégralement en Suisse. Si l'ouverture devait être plus rapide, il faudrait néanmoins retarder l'introduction de ce nouveau prélèvement (le temps d'amortir l'achat des réseaux).

Si nous comptabilisons le droit d'usage du sol, avec les hypothèses admises ici, cela favoriserait encore la vente des réseaux le plus rapidement possible.



IMPACT DE LA VENTE DES RESEAUX SIE ET TVT SUR LA SANTE FINANCIERE DES COMMUNES CONCERNEES

Les boursiers des communes de Chavannes, Ecublens, Crissier et Renens se sont rencontrés le 14 juin 2005 dans les locaux de la Direction des Finances et Cultes à Renens.

Ils ont examiné la vente des réseaux sous trois aspects, à savoir : fiscal, péréquatif et classification des communes.

Aspect fiscal

Selon l'article 90 lettre c) de la loi sur les impôts directs cantonaux (LI), les communes et associations de communes vaudoises, leurs établissements et fonds sans personnalité juridique sont exonérés de l'impôt.

Péréquation et classification des communes – gains comptables

Les gains comptables du patrimoine administratif (valeur vénale – valeur comptable) ou financier n'ont aucun effet péréquatif horizontal car ils n'entrent pas dans le calcul des 3 critères déterminant la classification des communes (A : effort fiscal = % effort communal moyen, B : rendement des impôts = impôt communal moyen + recettes conjoncturelles en francs par habitant et C : population).

Pour la péréquation verticale, qui concerne la facture sociale, les mêmes critères étant employés, on a donc également aucun effet.

Péréquation et classification des communes – droits de mutation communaux

Bien qu'entrant dans le calcul des recettes conjoncturelles pour calculer l'effort fiscal (critère A), l'influence des droits de mutation est insignifiante. En effet, ils représentent même pour une valeur de vente totale de Fr. 65.0 millions un montant de droits de mutation pour les 4 communes de Fr. 715'000.--. Cela représente une part minime du montant total de l'impôt communal plus certaines taxes (art. 2 al. 1 du projet de loi sur les péréquations intercommunales LPI) qui est ensuite divisé par l'impôt cantonal. Le résultat est donc négligeable.

Il en est de même pour le rendement de l'impôt (critère B).

Il faut ajouter que, même si l'influence du droit de mutation avait été prépondérante, le calcul de la classification respective des communes impliquées dans la vente des réseaux aurait été impossible à établir, du fait que l'ensemble des impôts structurels et conjoncturels des communes vaudoises joue un rôle non négligeable pour la péréquation et pour la classification.

M. Grangier de la fiduciaire BfB nous a indiqué qu'il serait éventuellement possible que le canton, pour des raisons juridiques, ne puisse prélever ses droits de mutation de 2.2 % et qu'il en soit ainsi de même pour les communes concernées.

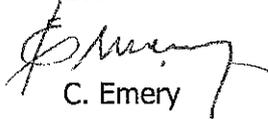
Les explications, ci-dessus, ont été brièvement exposées à M. Grangier, lors d'une conversation téléphonique, qui n'a exprimé aucune remarque particulière.

Chavanne-près-Renens



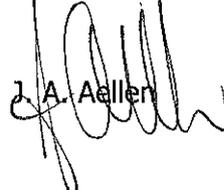
S. Oliva

Ecublens



C. Emery

Crissier



J. A. Aellen

Renens



D. Kohli

Renens, le 14 juin 2005

