

1002212201

DATE DEPOT :	2010-03-10
NUMERO DE DEPOT :	22122
N° GESTION :	1996B16686
N° SIREN :	410204390
DENOMINATION :	ASSET ALLOCATION ADVISORS
ADRESSE :	3 AV HOCHE 75008 PARIS
DATE D'ACTE :	2010/03/01
TYPE D'ACTE :	RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA FUSION
NATURE D'ACTE :	

Thierry BERGERAS
1, square d'Urfé
75016 PARIS

Stéphane MARIE
3/5, rue Scheffer
75016 PARIS

RG 1/3/10

Greffe du Tribunal de Commerce de Paris
I R
22122
N° DE DÉPOT

96B16685

ASSET ALLOCATION ADVISORS
Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance
au capital de 2 510 400 euros
Siège social : 3, avenue Hoche
75008 Paris
410 204 390 RCS Paris

FUSION-ABSORPTION
DE LA SOCIETE NEUFLIZE OBC ASSET MANAGEMENT
PAR LA SOCIETE ASSET ALLOCATION ADVISORS

RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA FUSION SUR LA VALEUR DES APPORTS

EXEMPLAIRE GREFFE

FUSION-ABSORPTION
DE LA SOCIETE NEUFLIZE OBC ASSET MANAGEMENT
PAR LA SOCIETE ASSET ALLOCATION ADVISORS

RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA FUSION SUR LA VALEUR DES APPORTS

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 29 décembre 2009 concernant la fusion par voie d'absorption de la société NEUFLIZE OBC ASSET MANAGEMENT par la société ASSET ALLOCATION ADVISORS, nous avons établi le présent rapport prévu par l'article L.236-10 du Code de Commerce.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 1er février 2010. 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 les diligences que nous avons estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes aux fins d'apprécier la valeur des apports, de s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et de vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société absorbante augmentée de la prime de fusion.

Notre rapport est organisé selon le plan suivant :

1. **Présentation de l'opération et description des apports**
2. **Diligences et appréciation de la valeur des apports**
3. **Conclusion**

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1. Sociétés concernées

La société **NEUFLIZE OBC ASSET MANAGEMENT**, *société absorbée*, est une société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital de 10 812 800 euros (divisé en 675 800 actions de 16 euros de valeur nominale chacune), ayant son siège social à Paris (75008) - 3, avenue Hoche, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 328 582 523.

La société a pour objet en France et à l'étranger :

- D'assurer pour le compte de tiers:
  - La gestion de portefeuille au sens de la Loi n°96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières et, plus généralement la gestion de tous fonds, tous effets, toutes valeurs mobilières et tous instruments financiers, même représentatifs d'une créance, et à cet effet, en effectuer le placement ou l'investissement sous forme individuelle ou collective.

    Ce placement ou cet investissement pourra avoir lieu dans tous produits d'investissements et/ou instruments financiers ou autres formes de placements existants ou susceptibles d'être créés, admis ou non aux négociations sur un marché réglementé,
  - La réception, la transmission et l'exécution d'ordres portant sur tous instruments financiers au sens de la loi du 2 Juillet 1996 susvisée.
- D'assurer la gestion directement ou par délégation de tous organismes de placement collectif en valeurs mobilières, et plus généralement de tous organismes d'investissement sous forme collective,
- De concevoir et/ou de promouvoir tous produits financiers ou d'investissements ainsi que toutes sociétés d'investissements à capital variable ou fonds commun de placement ou plus généralement tous organismes d'investissement sous forme collective, quel qu'en soit le statut,
- De fournir aux tiers tous services connexes aux services d'investissements susvisés, toutes prestations de conseil, de services, d'aide et assistance dans les domaines ci-dessus, notamment en matière de conception et de gestion des produits ci-dessus, de gestion patrimoniale, d'ingénierie financière, et plus généralement en matière de services financiers,
- D'acquérir et/ou de gérer toutes participations dans toutes sociétés, et notamment dans toutes sociétés ayant une activité dans les domaines ci-dessus désignés,

Et plus généralement de procéder à toutes opérations de quelque nature que ce soit et notamment commerciales, financières, mobilières et immobilières, pouvant se rattacher à l'objet social ci-dessus ou en faciliter la réalisation.

La société **ASSET ALLOCATION ADVISORS**, société *absorbante*, est une société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 2 510 400 euros (divisé en 156 900 actions de 16 euros de valeur nominale chacune) ayant son siège social à Paris (75008) - 3, avenue Hoche, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 410 204 390.

La société a pour objet en France et à l'étranger :

- D'assurer la gestion directement ou par délégation d'une ou plusieurs sociétés d'investissement à capital variable ainsi qu'un ou plusieurs fonds communs de placement tels que définis notamment par la loi 8 8-1201 du 23 décembre 1988 et les textes d'application,
- D'assurer pour le compte de tiers la gestion d'actifs, les placements et/ou investissements étant effectués exclusivement sous forme collective.

Ce placement ou cet investissement pourra avoir lieu dans tous OPCVM, et plus généralement, tous produits d'investissements et/ou financiers collectifs, tous OPC ou autres formes de placements collectifs existants ou susceptibles d'être créés admis ou non aux négociations sur un marché réglementé.

- De commercialiser et/ou de promouvoir tous organismes de placement collectif, et notamment toutes sociétés d'investissements à capital variable ou fonds commun de placement.
- De fournir à toute personne physique ou morale, de droit public ou privé toutes prestations de conseil, d'étude et d'analyse, en matière de gestion d'actifs et notamment:
  - l'élaboration de stratégies générales d'investissement tenant compte des contraintes liées aux choix du client, à l'objectif poursuivi et au type de gestion choisi,
  - l'établissement de propositions en matière d'allocation d'actifs à l'aide notamment de modèles d'analyse de portefeuille et d'analyse de risques,
  - la sélection de gestionnaires et de supports d'investissements,
- D'acquérir et/ou de gérer toute participation dans toutes sociétés ayant une activité dans les domaines d'activités ci-dessus

1.2. Economie générale de l'opération

La société ASSET ALLOCATION ADVISORS ne détient aucune participation dans le capital de la société NEUFLIZE OBC ASSET MANAGEMENT.

La société ASSET ALLOCATION ADVISORS est détenue à 99,97 % par la société BANQUE NEUFLIZE OBC, laquelle détient également 99,99 % du capital de la société NEUFLIZE OBC ASSET MANAGEMENT.

Par ailleurs, il convient de noter que la société NEUFLIZE OBC ASSET MANAGEMENT détient 99,97 % du capital de la société FONTENAY GESTION et 99,99 % du capital de la société NEUFLIZE PRIVATE ASSETS.

Dans le cadre d'une réorganisation juridique interne à Neuflize OBC, il est prévu d'effectuer chronologiquement les opérations suivantes :

- Fusion absorption de la société Neuflize OBC Asset Management (NOAM) par la société Asset Allocation Advisors (AAA), objet de la présente mission ;
- Fusion absorption de la société Neuflize Private Assets (NPA) par la société Fontenay Gestion (FG), l'entité fusionnée reprenant à l'issue de l'opération la dénomination Neuflize Private Assets (NPA) ;
- Apport partiel d'actifs effectué par la société Neuflize OBC, au bénéfice de la société Asset Allocation Advisors (AAA), de sa branche d'activité « GFCP » ;

étant précisé qu'il sera procédé au reclassement des titres NPA sous Neuflize OBC.

Selon le projet de traité de fusion, *«cette opération s'inscrit dans le contexte plus large de la restructuration interne du pôle des activités de gestion d'actifs du groupe ABN AMRO en France, restructuration visant en particulier à rationaliser les capacités d'investissement aujourd'hui réparties sur six entités différentes, à proposer des services et des produits mieux adaptés aux demandes de la clientèle, à favoriser la croissance au sein et à l'extérieur du groupe, et à renforcer les synergies commerciales et de coûts en évitant la destruction de valeurs.»*

A l'issue de ces opérations, il sera également proposé aux actionnaires de substituer à l'actuelle dénomination sociale de la société ASSET ALLOCATION ADVISORS celle de NEUFLIZE OBC INVESTISSEMENTS.

1.3. Conditions de la fusion

Les apports effectués par la société NEUFLIZE OBC ASSET MANAGEMENT à la société ASSET ALLOCATION ADVISORS sont consentis et acceptés sous les conditions ordinaires de fait et de droit.

Les parties conviennent de faire rétroagir l'opération au 1er janvier 2010. En conséquence, toutes les opérations actives et passives effectuées par la société NEUFLIZE OBC ASSET MANAGEMENT, ainsi que tous les engagements contractés par celle-ci, depuis le 1er janvier 2010 jusqu'au jour de la réalisation définitive de la fusion, seront réputés faits par la société ASSET ALLOCATION ADVISORS.

Toutefois, la société ASSET ALLOCATION ADVISORS n'aura la propriété et la jouissance des biens et droits apportés, et l'augmentation de capital simultanée qui en résulte ne sera réalisée, qu'à compter du jour de la réalisation définitive de la fusion.

L'opération sera considérée comme définitive après la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- Approbation de la fusion et de l'augmentation de capital, conséquence de la fusion par l'assemblée générale, statuant à titre extraordinaire, de la société ASSET ALLOCATION ADVISORS ;
- Approbation du projet de traité de fusion par l'assemblée générale, statuant à titre extraordinaire, de la société absorbée.

A défaut de réalisation de l'une de ces conditions avant le 31 mai 2010 au plus tard, le projet de traité de fusion sera considéré comme nul et non avenu.

Sur le plan fiscal, l'opération considérée est placée :

- En matière d'impôt sur les sociétés, sous le régime de faveur prévu par l'article 210 A du Code Général des Impôts,
- En matière de TVA, sous le régime prévu par l'article 257 bis du Code Général des Impôts,
- En matière de droit d'enregistrement, sous le régime prévu par l'article 816 du Code Général des Impôts (la formalité de l'enregistrement sera requise au droit fixe de 500 euros).

Sur le plan juridique, l'opération considérée est placée sous le régime juridique des fusions, conformément à l'article L.236-1 du Code de Commerce.

1.4. Méthode retenue pour l'évaluation des apports et bases de l'apport

Conformément au règlement CRC n°2004-01 du 4 mai 2004, s'agissant d'une opération de restructuration interne au groupe ABN AMRO entre entités sous contrôle commun, les actifs apportés et les passifs pris en charge sont évalués sur la base de leurs valeurs comptables.

Les parties sont convenues de retenir, comme valeur d'apport des éléments d'actif transférés et de passif pris en charge, leur valeur nette comptable au 31 décembre 2009, soit un montant de 44 717 342,14 euros.

1.5. Description des apports

Aux termes du projet de traité de fusion, l'actif apporté et le passif pris en charge s'établissent ainsi pour la société NEUFLIZE OBC ASSET MANAGEMENT selon les valeurs nettes comptables au 31 décembre 2009 :

	Brut	Amort. & Prov.	Net
ACTIF APPORTE			
Immobilisations incorporelles :			
- Fonds de commerce	5 054 894,26 €	0,00	5 054 894,26 €
- Autres immobilisations	1 173 426,76 €	1 173 426,76	0,00 €
Immobilisations corporelles	1 454 582,02 €	1 014 873,83	439 708,19 €
Immobilisations financières	27 093 012,00 €	7 493 000,00	19 600 012,00 €
Créances :			
- Clients et comptes rattachés	16 068 236,54 €		16 068 236,54 €
- Autres	1 139 735,13 €		1 139 735,13 €
Valeurs mobilières de placement	5 275 096,34 €	280,71	5 274 815,63 €
Disponibilités	18 936 273,64 €		18 936 273,64 €
Charges constatées d'avance	223 145,31 €		223 145,31 €
Total de l'actif apporté (1) :			**66 736 820,70 €**
PASSIF PRIS EN CHARGE			
Provisions pour risques et charges			1 073 750,08 €
Dettes :			
- Fournisseurs et comptes rattachés			18 261 251,53 €
- Dettes fiscales et sociales			2 684 476,95 €
Total du passif pris en charge (2) :			**22 019 478,56 €**
Soit un ACTIF NET APPORTE de (3) = (1) - (2)			**44 717 342,14 €**

1.6. Rémunération des apports et augmentation de capital

Il a été retenu un rapport d'échange de 69 actions ASSET ALLOCATION ADVISORS pour 200 actions NEUFLIZE OBC ASSET MANAGEMENT.

Il résulte du rapport d'échange ainsi arrêté que les actionnaires de la société NEUFLIZE OBC ASSET MANAGEMENT devraient recevoir, en échange des 675 800 actions composant le capital social de cette dernière, 233 151 actions de la société ASSET ALLOCATION ADVISORS, à créer par cette dernière à titre d'augmentation de capital,

En conséquence, il est prévu qu'en rémunération des apports qui lui sont faits, la société ASSET ALLOCATION ADVISORS émette 233 151 actions nouvelles de 16 euros de valeur nominale chacune, conduisant à une augmentation de capital d'un montant de 3 730 416 euros au profit des actionnaires de la société NEUFLIZE OBC ASSET MANAGEMENT.

Prime de fusion :

Montant de l'actif net apporté	44 717 342,14 €
duquel il y a lieu de déduire :	
le montant de l'augmentation de capital	3 730 416,00 €
Soit une prime de fusion s'élevant à	40 986 926,14 €

laquelle sera inscrite au passif du bilan de la société ASSET ALLOCATION ADVISORS. De convention expresse, la réalisation définitive de la fusion vaudra autorisation pour le Directoire de la société ASSET ALLOCATION ADVISORS de prélever sur la prime le montant de tous frais, charges et impôts consécutifs à la fusion.

Notre opinion quant à ces éléments, notamment celle relative au rapport d'échange retenu pour la rémunération, figure dans notre rapport de Commissaires à la fusion afférent à la pertinence des valeurs relatives ainsi qu'à l'équité du rapport d'échange.

2. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

Cette mission, conformément aux dispositions légales, prend fin avec le dépôt de notre rapport ; il ne nous appartient pas d'assurer un suivi des événements postérieurs, survenus éventuellement entre la date de notre rapport et la date de tenue des assemblées générales appelées à se prononcer sur l'opération.

2.1. Diligences accomplies

Nous avons procédé aux contrôles que nous avons estimés nécessaires, au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes pour :

- Contrôler la réalité des apports et l'exhaustivité des passifs transmis à la société ;
- Analyser les valeurs individuelles proposées dans le traité de fusion ;
- Vérifier, jusqu'à la date de ce rapport, l'absence de faits ou d'événements susceptibles de remettre en cause les valeurs des apports ;
- Effectuer une approche directe de la valeur des apports considérés dans leur ensemble.

Nous nous sommes entretenus avec les représentants des deux sociétés concernées par la présente opération, tant pour comprendre l'opération proposée et le contexte dans lequel elle se situe, que pour analyser les modalités comptables, juridiques et fiscales envisagées.

Nous avons effectué les vérifications comptables et juridiques que nous avons estimées nécessaires sur les comptes de la société absorbée établis au 31 décembre 2009.

Nous avons également apprécié les principes comptables et les estimations significatives retenus.

Nous avons échangé avec le Commissaire aux comptes de la société absorbée sur la base de ses conclusions d'audit des comptes au 31 décembre 2009 et nous sommes fait confirmer par ce dernier qu'il certifierait ces comptes sans réserves.

Nous avons apprécié l'incidence éventuelle sur la valeur des apports des résultats et évènements de la période de rétroactivité, c'est-à-dire celle située entre le 1er janvier 2010 et la date de la décision de l'Assemblée générale extraordinaire appelée à se prononcer sur l'opération.

Nous avons pris connaissance de l'approche retenue dans le cadre de la détermination du rapport d'échange et nous sommes entretenus avec les personnes en charge de l'évaluation en valeur de marché de la société NEUFLIZE OBC ASSET MANAGEMENT.

Nous avons demandé au dirigeant de la société absorbée de nous confirmer l'exhaustivité des informations transmises sur cette opération.

Ces diligences ont été effectuées dans le cadre d'une intervention particulière ayant pour objet l'appréciation d'une valeur par référence à des critères identifiés et au regard d'objectifs définis ; elle ne constitue, en conséquence, ni une mission d'audit ni une mission d'examen limité.

2.2. Appréciation de la valeur des apports

Les actifs apportés et les passifs transmis par la société NEUFLIZE OBC ASSET MANAGEMENT correspondent à leur valeur nette comptable à la date d'effet de l'opération conformément au règlement CRC 2004-01 du 4 mai 2004 en matière de restructuration interne.

Nous avons vérifié par sondages, approche analytique et entretien avec le Commissaire aux comptes, la consistance et la valorisation desdits éléments.

Les valeurs retenues, à ce titre, nous paraissent acceptables dans le cadre de ces apports.

Nous avons contrôlé le bien fondé de la valeur des apports considérés dans leur ensemble en la comparant à l'estimation de la valeur réelle de marché de la société NEUFLIZE OBC ASSET MANAGEMENT retenue pour la détermination du rapport d'échange.

Cette valeur réelle a été mesurée par l'application de l'approche multicritères suivante :

- Une approche intrinsèque : actualisation des flux de dividendes prévisionnels disponibles pour l'actionnaire sur la base du plan d'affaires, validé par le management, à horizon 2012 et établi hors synergies de l'opération.
- Une approche de marché : application au résultat net 2009 et au montant d'encours sous gestion à fin 2009 de multiples, éventuellement corrigés, issus de l'étude d'un échantillon de sociétés cotées jugées comparables.

Il a ensuite été procédé à la moyenne des trois résultats ainsi obtenus après prise en compte, dans chacune des méthodes, des risques spécifiques inhérents à l'activité par l'application de décotes jugées appropriées.

Il a enfin été ajouté le montant des fonds propres excédentaires (par rapport au montant des fonds propres règlementaires requis) afin d'obtenir la valeur de marché de 100% du capital de la société.

Nos diligences y afférentes sont détaillées dans notre rapport afférent à la rémunération des apports. L'approche retenue nous apparaît adaptée aux fins de déterminer la valeur de marché de la société absorbée et nous nous sommes assurés de sa correcte mise en œuvre.

La valeur réelle de la société NEUFLIZE OBC ASSET MANAGEMENT s'avère significativement supérieure à la valeur de l'actif net comptable apporté.

A l'issue de nos travaux, nous n'avons pas relevé d'élément susceptible d'affecter la valeur globale des apports en regard de notre objectif visant à nous assurer de sa non surévaluation.

3. CONCLUSION

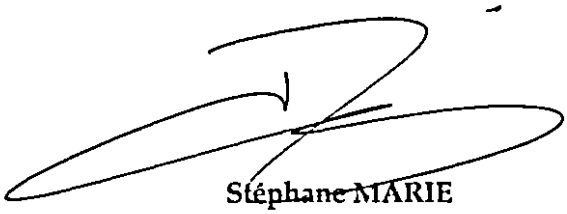
En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur des apports s'élevant à 44 717 342,14 euros, n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société absorbante majorée de la prime de fusion.

Fait à Paris, le 1er mars 2010

Les commissaires à la fusion,



Thierry BERGERAS



Stéphane MARIE