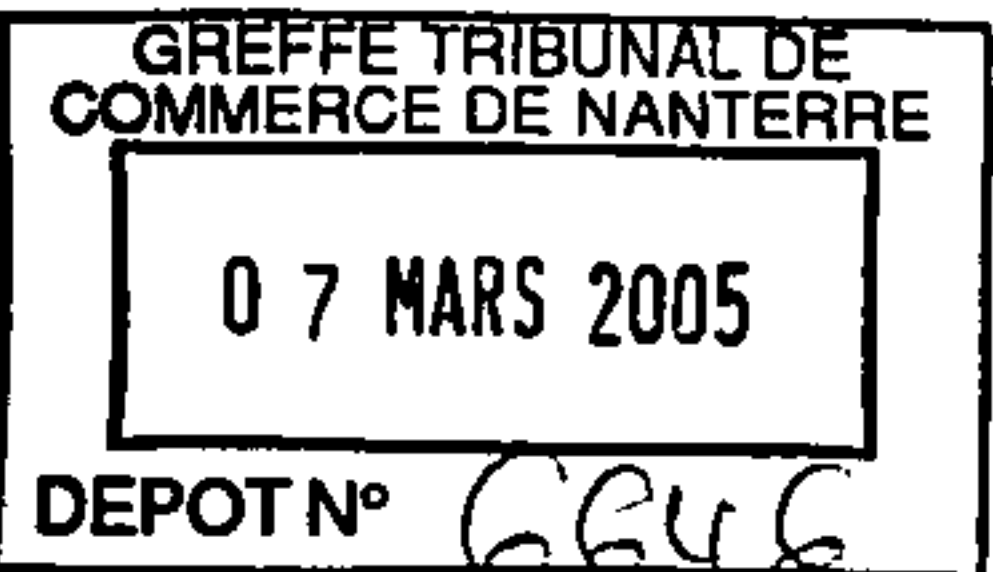


Vincent BAILLOT

EXPERT COMPTABLE DIPLÔMÉ
INSCRIT AU TABLEAU DE L'ORDRE
DE LA RÉGION PARISIENNE
COMMISSAIRE AUX COMPTES
MEMBRE DE LA COMPAGNIE
RÉGIONALE DE VERSAILLES
EXPERT JUDICIAIRE PRÈS LA
COUR D'APPEL DE VERSAILLES

ORIGINAL



KPMG SA

SA au Capital de 5.497.100 Euros
775 726 417 RCS NANTERRE

2 bis rue de Villiers
92300 LEVALLOIS PERRET

80¹⁹³⁶

**RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA FUSION
SUR LA VALEUR DES APPORTS**

**Fusion simplifiée par absorption de la société
SALUSTRO REYDEL & ASSOCIES HOLDING
par la société KPMG SA**

(Article L. 236-10 du Code de commerce)

**RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA FUSION
SUR LA VALEUR DES APPORTS**

En exécution de la mission de Commissaire aux apports qui nous a été confiée par Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de commerce de Nanterre, en date du 24 décembre 2004, concernant la fusion simplifiée par voie d'absorption de la société SALUSTRO REYDEL ET ASSOCIES HOLDING par la société KPMG SA, 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 1^{er} février 2005. 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 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, 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 absorbante augmentée de la prime d'émission, d'autre part et le cas échéant, à apprécier les avantages particuliers stipulés.

Nous vous prions de trouver, ci-après, nos constatations et conclusions selon le plan suivant :

1	PRESENTATION DE L'OPERATION ENVISAGEE ET DESCRIPTION DES APPORTS.....	4
1.1	SOCIETES CONCERNEES	4
1.1.1	<i>Société absorbante : KPMG SA</i>	<i>4</i>
1.1.2	<i>Société absorbée : SALUSTRO REYDEL ET ASSOCIES HOLDING.....</i>	<i>4</i>
1.1.3	<i>Liens entre les sociétés.....</i>	<i>4</i>
1.2	NATURE, MOTIFS ET BUTS DE L'OPERATION	5
1.3	CONTEXTE JURIDIQUE ET FISCAL.....	6
1.4	DESCRIPTION ET EVALUATION DES APPORTS.....	7
1.4.1	<i>Base et modes d'évaluation des apports.....</i>	<i>7</i>
1.4.2	<i>Description des apports</i>	<i>7</i>
1.5	REMUNERATION DES APPORTS.....	10
2	DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS.....	11
	SUR L'APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS	12
	SUR LES RESULTATS DE LA PERIODE INTERCALAIRE & LES EVENEMENTS POSTERIEURS.....	12
3	CONCLUSION	13

1 PRESENTATION DE L'OPERATION ENVISAGEE ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1 Sociétés concernées

1.1.1 Société absorbante : KPMG SA

La société absorbante est la société **KPMG SA**, société anonyme à directoire et conseil de surveillance, dont le siège social est situé 2 bis rue de Villiers à Levallois Perret (92300) et ayant pour numéro d'identification unique le numéro 775 726 417 RCS Nanterre. Son capital social s'élève à 5.497.100 euros, divisé en 5.497.100 actions nominatives d'une valeur nominale de 1 euro chacune, entièrement souscrites et libérées. KPMG SA ne fait pas appel public à l'épargne et aucune part bénéficiaire, ni aucune obligation n'est actuellement émise par KPMG SA.

KPMG SA a pour objet, en France et dans tous pays, l'exercice des professions d'expert-comptable et de commissaire aux comptes. KPMG SA est membre du réseau professionnel international KPMG.

1.1.2 Société absorbée : SALUSTRO REYDEL ET ASSOCIES HOLDING

La société absorbée est la société **SALUSTRO REYDEL ET ASSOCIES HOLDING** (SRA Holding par la suite), société anonyme à conseil d'administration, dont le siège social est situé 8 avenue Delcassé, 75008 Paris et ayant pour numéro d'identification unique le numéro 450 354 444 RCS Paris. Son capital social s'élève à 1.733.020 euros, divisé en 173.302 actions nominatives d'une valeur nominale de 10 euros chacune, entièrement souscrites et libérées. SRA Holding ne fait pas appel public à l'épargne et aucune part bénéficiaire, ni aucune obligation n'est actuellement émise par SRA Holding.

Elle a pour objet social, en France et dans tous pays, l'exercice des professions d'expert-comptable et de commissaire aux comptes. Plus généralement, elle peut réaliser toutes opérations compatibles avec son objet social et qui se rapportent à cet objet et, en outre, prendre des participations dans des sociétés ayant pour objet l'exercice des activités de commissariat aux comptes et d'expertise comptable.

1.1.3 Liens entre les sociétés

A la date de réalisation définitive de la fusion, KPMG SA détiendra la propriété de la totalité des 173.302 actions composant le capital social de SRA Holding.

KPMG SA et SRA Holding n'ont aucun administrateur commun.

1.2 Nature, motifs et buts de l'opération

SRA Holding et KPMG SA ont initié au cours de l'année 2004 des négociations en vue de déterminer les modalités du rapprochement de leurs activités d'expertise comptable et de commissariat aux comptes.

Pour mener à bien ce projet, auquel les actionnaires de SRA Holding ont adhéré, la société KPMG ASSOCIES a été créée.

La concrétisation du rapprochement des entités KPMG Associés, KPMG SA et SRA Holding dépend de la réalisation effective de plusieurs opérations :

- L'apport d'une partie des actions SRA Holding par les actionnaires actuels de SRA Holding à KPMG Associés, qui donnera lieu à une augmentation du capital de KPMG Associés ;
- L'acquisition par KPMG SA des actions SRA Holding qui n'auront pas fait l'objet d'un apport à KPMG Associés ;
- La cession à KPMG SA des actions SRA Holding détenues par KPMG Associés consécutivement à l'apport des dites actions à KPMG Associés par les actionnaires de SRA Holding ;
- La cession et/ou l'apport des actions KPMG SA par les actionnaires actuels de KPMG SA à KPMG Associés, qui donnera lieu à une augmentation du capital de KPMG Associés.

Au terme de ces opérations, les actionnaires actuels de KPMG SA et de SRA Holding deviendront actionnaires de KPMG Associés qui détiendra alors la quasi intégralité du capital de KPMG SA, laquelle détiendra l'intégralité du capital de SRA Holding, cette dernière détenant l'intégralité du capital de SRA.

Dans le but de rationaliser les structures sociales issues du rapprochement de KPMG SA et de SRA Holding, les Parties sont convenues de procéder aux opérations de fusion-absorption successives suivantes :

- Fusion-absorption de SRA par SRA Holding dont les modalités sont précisées dans un projet de traité de fusion en date du 1er février 2005 ;

- Fusion-absorption de SRA Holding par KPMG SA, la réalisation de cette seconde fusion entre KPMG SA et SRA Holding étant soumise à la condition de la réalisation de la première fusion entre SRA et SRA Holding.

La fusion-absorption de SRA Holding par KPMG SA s'inscrit dans le cadre de mesures de rationalisation et de simplification des structures sociales du groupe constitué à l'issue de la réalisation des opérations.

La fusion de ces deux sociétés devrait conduire à un allègement des coûts de gestion administrative et à une meilleure efficacité économique.

1.3 Contexte juridique et fiscal

La fusion prendra effet rétroactivement au 1^{er} octobre 2004, les opérations actives et passives de SRA Holding effectuées à compter du 1^{er} octobre 2004 étant considérées d'un point de vue comptable et fiscal comme accomplies par KPMG SA. KPMG sera réputée avoir la propriété et la jouissance des biens et droits apportés à compter de cette date.

La réalisation effective de l'opération de fusion entre KPMG et SRA Holding est soumise à la réalisation de chacune des conditions suspensives suivantes :

- Approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de KPMG Associés des apports d'actions SRA Holding à KPMG Associés réalisés par les actionnaires de SRA Holding.
- Réalisation des opérations au terme desquelles KPMG Associés détiendra au moins la majorité du capital de KPMG SA.
- Réalisation des opérations au terme desquelles KPMG SA détiendra la totalité du capital social de SRA Holding.
- Réalisation de la fusion-absorption de SRA par SRA Holding.
- Approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de SRA Holding de la fusion entre KPMG SA et SRA Holding, étant précisé que, quelle que soit la date de cette assemblée, la date effective de la fusion sera rétroactivement fixée au 1^{er} octobre 2004.
- Approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de KPMG SA de la fusion entre KPMG SA et SRA Holding, étant précisé que, quelle que soit la date de cette assemblée, la date effective de la fusion sera rétroactivement fixée au 1^{er} octobre 2004.

Si les conditions suspensives stipulées ci-dessus n'étaient pas réalisées avant le 30 avril 2005, le projet de traité de fusion sera considéré comme nul et non avenue à la demande formulée par l'une ou l'autre des Parties, notifiée à l'autre par lettre simple, sans qu'il y ait lieu à paiement d'aucune indemnité ni pénalité de part ni d'autre.

Au plan fiscal, le traité prévoit que la fusion soit placée sous les régimes prévus à l'article 210 A en matière d'impôt sur les sociétés et 816 en matière de droit d'enregistrement du Code général des impôts.

1.4 Description et évaluation des apports

1.4.1 Base et modes d'évaluation des apports

Les comptes de KPMG SA utilisés pour établir les conditions de l'opération sont les comptes arrêtés au 30 septembre 2004.

En ce qui concerne SRA Holding, les comptes utilisés sont les comptes arrêtés au 30 septembre 2004 retraités de ceux de SRA arrêtés à la même date, dans la mesure où, à la date de réalisation de la fusion objet des présentes, la fusion préalable entre SRA et SRA Holding sera intervenue.

Pour la détermination des éléments apportés par SRA Holding, les Parties sont convenues que les opérations seraient effectuées sur la base de la valeur nette comptable figurant au bilan de SRA Holding au 30 septembre 2004, et ce conformément aux nouvelles règles comptables créées par l'Avis n° 2004-01 du 25 mars 2004 du Conseil National de la Comptabilité (CNC) approuvé par le Règlement n° 2004-01 du 4 mai 2004 du Comité de la Réglementation Comptable (CRC), homologué par arrêté du 7 juin 2004 (JO du 8 juin 2004).

1.4.2 Description des apports

SRA Holding apporte sous les garanties ordinaires et de droit, à KPMG SA qui l'accepte, la propriété de l'ensemble de ses biens, droits, obligations, actifs et passifs sans exception ni réserve. Le patrimoine de SRA Holding sera dévolu à KPMG SA dans l'état où il se trouvera au jour de la réalisation définitive de la fusion.

DESIGNATION DE L'ACTIF APPORTE PAR SRA HOLDING

L'actif de SRA Holding comprenait au 30 septembre 2004 les biens et droits ci-après désignés et évalués, sans que cette désignation puisse être considérée comme limitative et sans que ne soit pris en compte l'actif qui sera apporté par SRA à SRA Holding dans le cadre de la fusion-absorption de SRA par SRA Holding devant intervenir préalablement à la fusion objet des présentes et dont les effets seront reportés au 1^{er} octobre 2004 :

<u>ACTIF DE SRA HOLDING AU 30 SEPTEMBRE 2004</u>	<u>Brut</u>	<u>Amortissements/ Provisions</u>	<u>Net</u>
<u>Immobilisations financières :</u>			
Participations	28.273.369		28.273.369
Créances rattachées à des participations	563.930		563.930
<u>Divers :</u>			
Valeurs mobilières de placement	5.059.520		5.059.520
TOTAL DE L'ACTIF	33.896.819		33.896.819

A la date de réalisation définitive de la fusion objet des présentes et compte tenu de la réalisation préalable de la fusion-absorption de SRA par SRA Holding dont les effets seront reportés au 1^{er} octobre 2004, l'actif apporté par SRA Holding à KPMG SA sera considéré comme comprenant au 30 septembre 2004, sans que cette désignation puisse être considérée comme limitative, les biens et droits ci-après désignés et évalués :

<u>ACTIF DE SRA HOLDING AU 30 SEPTEMBRE 2004 (après fusion avec SRA)</u>	<u>Brut</u>	<u>Amortissements/ Provisions</u>	<u>Net</u>
<u>Immobilisations financières :</u>			
Participations	16.482.437		16.482.437
<u>Créances :</u>			
Autres créances	64.872		64.872
<u>Divers :</u>			
Valeurs mobilières de placement	5.067.493		5.067.493
Disponibilités	1.347		1.347
TOTAL DE L'ACTIF APPORTE PAR SRA HOLDING	21.616.149		21.616.149

DESIGNATION DU PASSIF DE SRA HOLDING

Les apports décrits dans les présentes sont faits à charge pour KPMG SA de prendre en charge et payer pour le compte de SRA Holding la totalité de son passif.

Le passif de SRA Holding comprenait au 30 septembre 2004 les biens et droits ci-après désignés et évalués, sans toutefois que ne soit pris en compte le passif qui sera apporté par SRA à SRA Holding dans le cadre de la fusion-absorption de SRA par SRA Holding devant intervenir préalablement à la fusion objet des présentes et dont les effets seront reportés au 1^{er} octobre 2004:

PASSIF DE SRA HOLDING**AU 30 SEPTEMBRE 2004**

Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	7.743
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	20.585
Dettes fiscales et sociales	6.865

TOTAL DU PASSIF DE SRA HOLDING	35.193
---------------------------------------	---------------

A la date de réalisation définitive de la fusion objet des présentes et compte tenu de la prise en compte de la réalisation préalable de la fusion-absorption de SRA par SRA Holding dont les effets seront reportés au 1^{er} octobre 2004, le passif apporté par SRA H à KPMG SA sera considéré comme comprenant au 30 septembre 2004 :

PASSIF DE SRA HOLDING**AU 30 SEPTEMBRE 2004 (après fusion avec SRA)**

Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	25.665
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	37.663
Dettes fiscales et sociales	14.411

TOTAL DU PASSIF DE SRA HOLDING	77.739
---------------------------------------	---------------

KPMG SA prendra en charge tout autre passif qui viendrait à se révéler ou qui aurait été omis, ainsi que tous impôts, frais et charges de toute nature, sans exception ni réserve, qui incomberont à SRA Holding du fait de la fusion et notamment l'ensemble des frais et droits résultant de cette fusion, y compris tout passif pouvant résulter de litiges en cours ou de sinistres non réglés à cette date.

KPMG SA sera débitrice des créanciers de SRA Holding aux lieu et place de celle-ci, sans que cette substitution n'entraîne novation à l'égard des créanciers. Il est donc expressément précisé que la description du passif figurant ci-dessus et les dispositions qui précèdent ne constituent pas une reconnaissance de dette au profit de prétendus créanciers, lesquels seront au contraire tenus d'établir leurs droits et de justifier de leurs titres.

Il est enfin précisé que seront transmis à KPMG SA, le cas échéant, l'ensemble des engagements hors bilan de SRA Holding.

DETERMINATION DE L'ACTIF NET APPORTE

La valeur de l'actif net apporté par SRA Holding est déterminée par la différence entre le montant total de l'actif apporté (net des amortissements et provisions) et le montant total du passif apporté.

Aux termes du traité de fusion, à la date de réalisation définitive de la fusion objet des présentes et compte tenu de la réalisation préalable de la fusion-absorption de SRA par SRA Holding, l'actif net apporté par SRA Holding s'élève à :

Montant total de l'actif de SRA Holding	21.616.149 €
Montant total du passif de SRA Holding	-77.739 €
Montant de l'actif net apporté par SRA Holding	21.538.410 €

1.5 Rémunération des apports

KPMG SA détiendra à la date de réalisation de la fusion objet du présent traité la totalité des actions de SRA Holding, la réalisation de ladite fusion étant soumise à la condition suspensive de la réalisation des opérations devant conduire à cette détention.

En conséquence, il ne sera pas établi de rapport d'échange dans la mesure où un échange de droits sociaux n'est pas possible. Il n'y aura donc pas lieu à l'émission d'actions nouvelles de KPMG SA ni à augmentation de son capital.

2 DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires à l'appréciation de la valeur des apports. Ces diligences ont été définies par référence aux normes de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relatives à ce type de mission.

Nous vous rappelons que notre mission s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi prévue par le cadre conceptuel ayant pour objet l'appréciation d'une valeur par référence à des critères identifiés et au regard d'objectifs définis. En conséquence, elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité. Elle n'implique pas non plus validation du régime fiscal applicable à la fusion.

En particulier :

- Nous nous sommes entretenus avec les responsables en charge de l'opération tant pour appréhender le contexte de l'opération que pour en analyser les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales.
- Afin d'analyser les états financiers et les informations comptables qui nous ont été communiqués, nous nous sommes rapprochés des commissaires aux comptes de la société dont les titres sont apportés, et nous avons, dans le cadre des objectifs de notre mission, pris connaissance de leurs conclusions sur les comptes sociaux.
- Nous avons pris connaissance des conclusions des due diligences réalisées par les parties au Protocole de l'opération.
- Nous avons pris connaissance des événements significatifs intervenus depuis le 30 septembre 2004 dans les sociétés concernées par la présente opération.

Enfin, nous avons obtenu une lettre d'affirmation.

Notre opinion est exprimée à la date du présent rapport. Notre mission étant ponctuelle, elle prend fin avec le dépôt du rapport. Il ne nous appartient pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date du rapport et la date de l'assemblée à laquelle vous êtes appelés à vous prononcer sur l'opération de fusion.

L'objectif du présent rapport est de vous éclairer sur la nature des apports, les méthodes d'évaluation retenues et l'appréciation que nous en faisons, afin que vous disposiez d'éléments objectifs pour prendre votre décision.

Aucun avantage particulier n'est stipulé.

Sur l'appréciation de la valeur des apports

Tel qu'il l'a été rappelé précédemment, la fusion est réalisée concomitamment à (i) des opérations d'apport à KPMG Associés ; la valeur par action apportée correspond à sa quote-part du montant des capitaux propres consolidés part du groupe au 30 septembre 2004 diminué de 1 million d'euros, augmentée d'un montant forfaitaire de 173.108 euros (ii) et de rachat d'actions SRA Holding par KPMG ; une part significative du capital de SRA Holding est cédée à un montant par action égal à la valeur par action apportée. Nous observons par ailleurs que le montant de l'actif net apporté tient compte de l'imputation du montant du mali technique de fusion (ou faux mali) constaté lors de la l'absorption de SRA par SRA Holding sur la prime d'émission de SRA Holding : de ce fait ce mali technique de fusion ne participe pas à la valeur de l'actif net apporté.

Sur les résultats de la période intercalaire & les événements postérieurs

L'activité durant la période intercalaire de SRA Holding, appréhendée au travers de l'activité de sa principale filiale Salustro Reydel, ainsi que les prévisions pour l'exercice en cours ne nous apparaissent pas susceptibles de remettre en cause la valeur des titres apportés. Le dirigeant de SRA Holding n'a pas porté à notre connaissance des faits ou événements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.

3 CONCLUSION

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis à ce jour que la valeur globale des apports, s'élevant à 21.538.410 Euros n'est pas surévaluée.

Fait à Versailles, le 22 février 2005



Vincent BAILLOT,
Commissaire aux Comptes
Membre de la Compagnie Régionale de Versailles