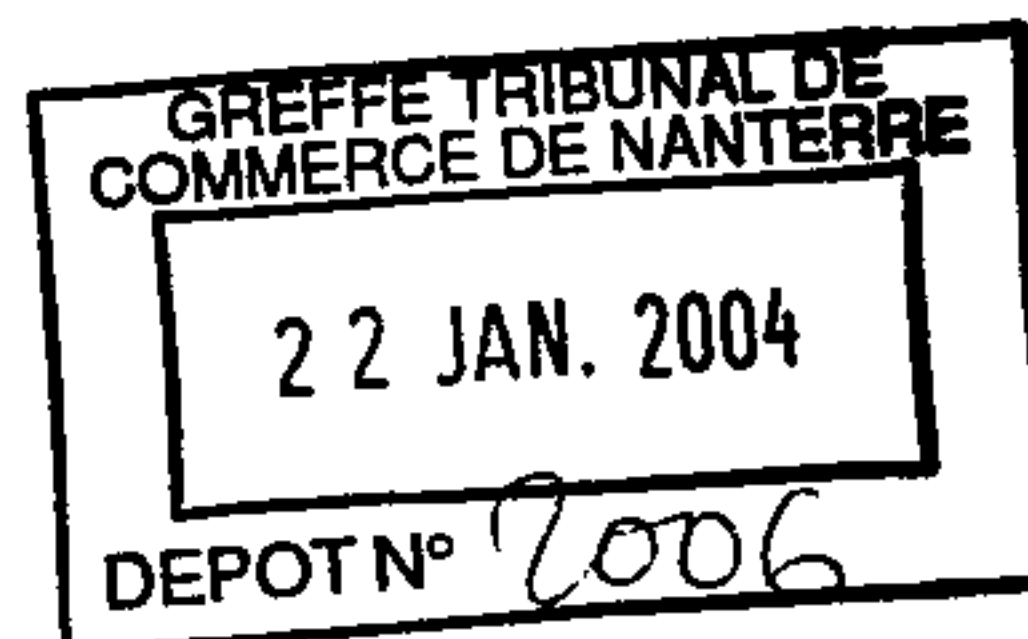


Rapport du Commissaire aux Apports

sur la valeur des apports

Fusion - absorption de la société ALMA CONSULTING GROUP par la
société M.A.C.G. FRANCE

92 P 5059



M.A.C.G. FRANCE
Société par Actions Simplifiée
Siège social :
114, rue Chaptal
92300 Levallois Perret

Daniel Kurkdjian
Commissaire aux Apports
104, avenue des Champs Elysées
75008 Paris

Rapport du Commissaire aux Apports

Fusion-Absorption de la société ALMA CONSULTING GROUP par la société M.A.C.G. FRANCE

Société M.A.C.G. FRANCE

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 16 décembre 2003, concernant la fusion par absorption de la Société Anonyme ALMA CONSULTING GROUP par la société M.A.C.G. FRANCE, j'ai établi le présent rapport prévu par l'article L. 236-10 du Code de Commerce.

Un projet de traité de fusion a été signé par les représentants des sociétés concernées en date du 30 décembre 2003 et déposé au greffe du Tribunal de commerce le 31 décembre 2003. Nous avons établi notre rapport sur la rémunération des apports en date du 31 décembre 2003 en fonction des informations disponibles à cette date et selon le rapport d'échange présenté dans ce premier traité. Cependant, un amendement au projet de traité de fusion a été signé par les représentants des sociétés concernées en date du 20 janvier 2004 et vous sera soumis préalablement à la tenue de l'Assemblée générale. Cet amendement intègre les distributions de dividendes et d'acompte sur dividendes devant être réalisées préalablement à l'approbation de cette fusion par M.A.C.G. FRANCE ainsi que la prise en compte d'un bilan prévisionnel au 31 décembre 2003 pour la société ALMA CONSULTING GROUP en lieu et place de la situation intermédiaire arrêtée au 31 octobre 2003. Le présent rapport a donc été rédigé selon les nouvelles informations présentées dans cet amendement rectificatif au projet de traité de fusion.

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 œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports et à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée.

Le présent rapport comporte quatre parties :

1. **Présentation de l'opération**
2. **Description, évaluation et rémunération des apports**
3. **Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports**
4. **Conclusion**

Sommaire

	Pages
1 PRESENTATION DE L'OPERATION	4
1.1 BUT DE L'OPERATION	4
1.2 SOCIETES CONCERNEES	4
1.3 MODALITES DE L'OPERATION	5
1.4 PROPRIETE - JOUISSANCE	7
1.5 CONDITIONS SUSPENSIVES	7
1.6 REGIME FISCAL	7
2. DESCRIPTION, EVALUATION ET REMUNERATION DES RAPPORTS	8
2.1 CONSISTANCE DES APPORTS	8
2.2 EVALUATION DES APPORTS	10
2.3 REMUNERATION DES APPORTS	10
3. DILIGENCES ACCOMPLIES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS	13
3.1 SUR L'APPRECIATION DES VALEURS INDIVIDUELLES	15
3.2 SUR LE RESULTAT DE LA PERIODE INTERCALAIRE	15
3.3 SUR L'APPROCHE DIRECTE DE LA VALEUR DES APPORTS	15
3.4 SUR LES AVANTAGES PARTICULIERS	15
4. CONCLUSION	16

1 Présentation de l'opération

1.1 But de l'opération

Les motifs et buts ayant incité les organes d'administration de chacune des deux sociétés M.A.C.G. FRANCE et ALMA CONSULTING GROUP à proposer la réalisation de cette opération de fusion, peuvent être exprimés ainsi qu'il suit.

Les sociétés M.A.C.G. FRANCE et ALMA CONSULTING GROUP appartiennent au groupe ALMA.

Le projet de fusion des sociétés M.A.C.G. FRANCE et ALMA CONSULTING GROUP par voie d'absorption de la seconde par la première fait partie des opérations de restructuration interne du groupe ALMA.

L'absorption de la société ALMA CONSULTING GROUP par la société M.A.C.G. FRANCE permettra de simplifier les structures juridiques actuelles. Ce faisant, ce regroupement permettra de réduire les coûts liés à l'existence des structures juridiques, de rendre possible des mesures de rationalisation indispensables dans les domaines administratif et financier, et d'améliorer ainsi la rentabilité globale par les économies d'échelle réalisées.

1.2 Sociétés concernées

- Société absorbante : **ALMA CONSULTING GROUP**

La société ALMA CONSULTING GROUP est une société anonyme à directoire au capital de 392.672,25 euros, dont le siège social est Domaine des Bois d'Houlbec, 27120 Houlbec Cocherel, immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Evreux sous le numéro 339 602 195.

ALMA CONSULTING GROUP a pour objet social :

- le conseil en management et audit ;
- une activité de marchand de biens ;
- une activité de prises de participations commerciales et financières.

Elle a une durée de 99 années à compter du 31 décembre 1985.

Son capital s'élève à la somme de 392.672,25 euros, divisé en 25.749 actions de 15,25 € chacune, toutes de même catégories, libérées intégralement.

Son président du Directoire est Monsieur Marc EISENBERG, demeurant 2, avenue Hoche à Paris.

Elle ne fait pas appel public à l'épargne.

- Société absorbée : **M.A.C.G. FRANCE**

La société M.A.C.G. FRANCE est une société par actions simplifiée au capital de 40.398.989,57 euros, dont le siège social est situé 114 rue de Chaptal, 92300 à Levallois Perret et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 414 119 735.

M.A.C.G. FRANCE a pour activité l'acquisition, la détention et la gestion de ses participations directes ou indirectes dans toutes sociétés de holding ou opérationnelles.

Elle a été constituée sous forme de société anonyme et par décision de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires en date du 17 octobre 2003, elle a été transformée en société par actions simplifiée.

Elle a une durée de 99 années à compter du 20 octobre 1996.

Son capital s'élève à la somme de 40.398.989,57 euros, divisé en 5.300 actions de 7.622,45 € chacune, toutes de même catégories, libérées intégralement.

Elle n'a pas créé de parts de fondateurs ou de parts bénéficiaires, ni émis d'obligations ou de valeurs mobilières composées.

Elle ne fait pas appel public à l'épargne.

Son Président est Monsieur Marc EISENBERG, demeurant 2, avenue Hoche à Paris.

1.3 Modalités de l'opération

La société M.A.C.G. FRANCE (société absorbante) détient 25.744 actions sur les 25.749 actions composant le capital social de la société ALMA CONSULTING GROUP (société absorbée), soit 99,98% de son capital.

L'opération est placée sous le régime normal des articles L. 236-1 et suivants du Code de Commerce et nécessite donc la détermination d'un rapport d'échange qui a fait l'objet de l'établissement d'un rapport distinct de ma part sur l'appréciation de la rémunération des apports.

Les termes et conditions du projet rectificatif de traité de fusion ont été établis par les deux sociétés, sur la base de leurs comptes prévisionnels de l'exercice clos le 31 décembre 2003. Ces comptes ont été arrêtés par le Directoire de la société ALMA CONSULTING GROUP et par le Président de la société M.A.C.G. FRANCE le 20 janvier 2004.

Il est par ailleurs convenu que la fusion sera définitivement réalisée sur la base des comptes annuels certifiés de la société absorbée qui seront arrêtés au 31 décembre 2003, les comptes prévisionnels n'ayant servi qu'aux fins de la rédaction du projet rectificatif de fusion.

La société ALMA GROUP CONSULTING apporte, sous les garanties ordinaires de fait et droit en la matière, et sous les conditions suspensives ci-après exprimées, à la société M.A.C.G. FRANCE l'ensemble de tous les éléments actifs et passifs, droits, valeurs et obligations, sans exception ni réserve, y compris les éléments d'actifs et passifs résultant des opérations faites depuis le 31 décembre 2003, date choisie pour établir provisoirement les conditions de l'opération, jusqu'à la date de réalisation définitive de la fusion, cette dernière devant être finalisée sur la base des comptes annuels arrêtés au 31 décembre 2003.

Il est précisé que le patrimoine de la société absorbée doit être intégralement dévolu à la société absorbante dans l'état où il se trouvera à la date de réalisation définitive de l'opération.

Conformément aux dispositions de l'article L. 236-4 du Code de Commerce, il est précisé que la présente fusion aura un effet rétroactif d'un point de vue comptable et fiscal au 1er janvier 2004. En conséquence, et conformément aux dispositions de l'article 254 du décret du 23 mars 1967, les opérations réalisées par ALMA CONSULTING GROUP à compter du 1er janvier 2004 et jusqu'à la date de réalisation définitive de la fusion, seront considérées de plein droit comme ayant été accomplies pour le compte de M.A.C.G. FRANCE, laquelle supportera les résultats actifs ou passifs de l'exploitation des biens transmis.

La société M.A.C.G. FRANCE détenant 25.744 actions du capital de la société ALMA CONSULTING FRANCE, soit 99,98% de son capital, il sera procédé à une fusion-renonciation, la société absorbante se limitant donc à créer les droits sociaux nécessaires à la rémunération des actionnaires de la société absorbée autres qu'elle-même.

1.4 Propriété – Jouissance

La société M.A.C.G. FRANCE aura la propriété et, à ce titre, la possession de l'universalité du patrimoine de la société absorbée à compter de la date de réalisation de la fusion, c'est-à-dire à compter du jour de l'Assemblée Générale Extraordinaire devant approuver la fusion. Elle en aura la jouissance à compter rétroactivement du 1^{er} janvier 2004.

Il est expressément stipulé que les opérations, tant actives que passives, engagées par la société ALMA CONSULTING GROUP depuis le 1^{er} Janvier 2004 jusqu'au jour de la réalisation de la fusion, seront considérées comme l'ayant été par la société M.A.C.G. FRANCE.

1.5 Conditions suspensives

Le projet de traité de fusion est conclu sous diverses conditions suspensives énoncées ci-après. En conséquence, la fusion et l'augmentation de capital de la société M.A.C.G. FRANCE qui en résulte ne deviendront définitives qu'au jour de la réalisation de la dernière desdites conditions suspensives :

- Approbation par l'Assemblée Générale Extraordinaire de la société M.A.C.G. FRANCE de la fusion par voie d'absorption de la société ALMA CONSULTING GROUP ;
- Approbation par l'Assemblée Générale Extraordinaire de la société ALMA CONSULTING GROUP du projet de traité de fusion amendé.

A défaut de réalisation au plus tard le 15 février 2004 des conditions suspensives et sauf prorogation décidée par les parties, le projet de traité de fusion sera considéré comme caduc, sans qu'aucune formalité ne soit nécessaire et sans qu'aucune indemnité ne soit due par l'une ou l'autre des parties.

1.6 Régime Fiscal

Les parties déclarent expressément qu'elles entendent se placer sous le régime fiscal de faveur prévu à l'article 210 A du Code Général des Impôts.

En matière de droits d'enregistrement, la fusion envisagée sera placée sous le régime défini à l'article 816 du Code Général des Impôts et donnera lieu en conséquence, au paiement d'un droit fixe de 230 euros.

2. Description, évaluation et rémunération des rapports

2.1 Consistance des apports

Valeur Définitive

La valeur définitive des actifs et passifs apportés sera basée sur la valeur comptable ressortant des comptes annuels de la société absorbée au 31 décembre 2003 certifiés par les Commissaires aux Comptes, étant précisé que les éléments incorporels, les titres de participations et la provision pour indemnités de départ à la retraite prise en charge demeureront évalués selon les mêmes méthodes que celles retenues dans l'Amendement rectificatif au projet de traité de fusion.

Valeur Provisoire

Pour les besoins de l'Amendement rectificatif au projet du traité de fusion et compte tenu de la date d'effet des opérations, les parties conviennent de retenir une valeur provisoire des actifs et passifs apportés égale à la valeur réelle telle qu'elle ressort des comptes prévisionnels arrêtés de la société absorbée au 31 décembre 2003, hormis pour le fonds commercial évalué à la somme de 79.680.355 euros, les autres participations évaluées à 2.709.661 euros et la provision pour indemnités de départ à la retraite retenue pour 269.000 euros.

Les apports de la société ALMA CONSULTING GROUP à la société M.A.C.G. FRANCE sont transmis ainsi qu'il suit :

	(en euros)	<u>Valeurs d'apport</u>
<u>ACTIF APPORTE</u>		
<i>immobilisations incorporelles</i>		
Fonds commercial		79 680 355
Concessions, brevets et droits similaires		187 931
<i>immobilisations corporelles</i>		
Constructions		99 041
Autres immobilisations corporelles		1 335 892
<i>Immobilisations financières</i>		
Autres participations		2 709 661
Autres titres immobilisés		12 153
Prêts		408 213
Autres immobilisations financières		119 056
<i>Actif circulant</i>		
Stock et en-cours		493 652
Créances clients		28 649 331
Autres créances		3 295 633
Valeurs mobilières de placement		1 996 357
Disponibilités		2 313 214
Charges constatées d'avance		76 781
		<u>121 377 270</u>
<u>PASSIF PRIS EN CHARGE</u>		
<i>Provisions pour risques et charges</i>		
Provisions pour risques		2 484 320
Provisions pour charges		1 744 269
<i>Dettes financières</i>		
Emprunts obligataires convertibles		1 090 000
Emprunts et dettes auprès des étab. de crédit		181 320
Emprunts et dettes financières divers		7 719 244
<i>Dettes d'exploitation</i>		
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		3 545 591
Dettes fiscales		7 339 325
Dettes sociales		12 291 764
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés		1 307 914
Produits constatés d'avance		458 768
		<u>38 162 515</u>
<u>ACTIF NET APPORTE</u>		<u><u>83 214 755</u></u>

En sus du passif à prendre en charge, M.A.C.G. FRANCE devra prendre à sa charge les engagements donnés par ALMA CONSULTING GROUP à la date de réalisation de la fusion et qui en raison de leur caractère éventuel seront repris « hors-bilan » sous les rubriques ci-après :

- Avals, cautions, garanties données par l'entreprise ;
- Autres engagements donnés par l'entreprise.

A cet égard, il est précisé en tant que de besoin que M.A.C.G. FRANCE sera subrogée dans les droits et obligations résultant d'un emprunt obligataire émis par ALMA CONSULTING GROUP d'un montant de 1.090.000 euros au profit de neuf obligataires, dont l'échéance est fixée au plus tard à la date du 30 avril 2006.

En contrepartie, M.A.C.G. FRANCE sera subrogée dans tous les droits et actions qui pourraient bénéficier à ALMA CONSULTING GROUP résultant des engagements reçus existant au jour de la réalisation de la fusion.

2.2 Evaluation des apports

Il est rappelé que les éléments d'actif sont apportés et les éléments de passif sont transmis pour leur valeur réelle.

2.3 Rémunération des apports

Pour déterminer la rémunération de l'actif net transmis par ALMA CONSULTING GROUP et le rapport d'échange, les parties ont décidé de procéder ainsi qu'il suit :

Le rapport d'échange des droits sociaux est fixé, d'un commun accord entre les parties, à :

- une (1) action de la société M.A.C.G. FRANCE
- pour trois virgule quarante (3,40) actions de la société ALMA CONSULTING GROUP.

Ce rapport d'échange a été déterminé en fonction :

- du rapport des valeurs respectives des droits sociaux des deux sociétés ;
- de l'opportunité que présente cette fusion pour les sociétés en cause ;

et sous réserve de la réalisation des opérations suivantes avant le 30 janvier 2004 :

- versement par la société M.A.C.G. FRANCE d'un acompte sur dividendes sur les résultats de l'exercice 2003 d'un montant de 12.000.000 euros devant être décidé en date du 22 janvier 2004 et d'une distribution de réserves d'un montant de 2.350.000 euros devant être décidé lors de l'assemblée générale de la société convoquée pour le 22 janvier 2004,
- de la capitalisation à hauteur de 29.275.392 euros des comptes courants détenus par les associés de la société absorbante devant être décidée lors de l'assemblée générale convoquée pour le 22 janvier 2004.

Méthode d'évaluation utilisée

Au regard du projet rectificatif de traité de fusion, il est précisé que :

- Concernant la société ALMA CONSULTING GROUP (ACG)

L'EBIT prévisionnel au 31 décembre 2003 de la société est de 15,4 M€.

En retrayant cet EBIT du résultat négatif prévisionnel de l'une de nos filiales destinée à sortir du périmètre du groupe, ce dernier s'établit à environ 16 M€.

L'opération de fusion se place dans le cadre d'une opération de restructuration globale du groupe.

A ce titre, les établissements bancaires partenaires s'engagent à financer cette restructuration sur la base d'une valeur d'entreprise de l'ensemble constitué par MACG/AGC correspondant à 5 fois l'EBIT et par conséquent fixée à 80 M€.

De cette valeur, compte tenu des endettements respectifs desdites sociétés et des autres créances et dettes d'exploitation de la société MACG, les capitaux propres réévalués de la société ACG ressortent à 83.214.755 euros.

La valorisation du fonds de commerce à hauteur 79.680.355 euros découle directement de cette approche.

Ainsi, retenant la situation comptable prévisionnelle au 31 décembre 2003, les apports se décomposent comme suit :

Actif apporté	121.377.270 €
Passif transmis	<u>38.162.515 €</u>
Actif net apporté	83.214.755 €

- Concernant la société M.A.C.G. FRANCE (MACG)

La valorisation de la société M.A.C.G. FRANCE se déduit de celle de ALMA CONSULTING GROUP, dont elle possède près de 100% du capital. Les autres éléments d'actif et de passif de M.A.C.G. FRANCE au 31 décembre 2003 sont retenus à la valeur comptable représentative de la valeur réelle.

En conséquence, la valorisation de la société se présente ainsi :

Pourcentage de participation dans ACG	99,98%
Valeur réelle des titres ACG chez MACG	83.198.597 €
Valeur comptable des titres ACG chez MACG	<u>74.414.494 €</u>
Plus value latente sur titres ACG	8.784.103 €
Situation nette de MACG	63.885.350 €
Capitalisation de créances	29.275.392 €
Distribution de dividendes	<u>(14.350.000) €</u>
	87.594.845 €

Calcul du rapport d'échange des droits sociaux

	Actif net corrigé	Nb titres	Valo./titre
Actif net MACG	87.594.845 €	7.960	11.004,38 €
Actif net ACG	83.214.755 €	25.749	3.231,77 €

Le rapport entre 1 action M.A.C.G. FRANCE et 1 action ALMA CONSULTING GROUP est donc de 3,41.

Le rapport retenu par les parties est en conséquence de 1 action M.A.C.G. FRANCE pour 3,4 actions ALMA CONSULTING GROUP.

Mode de rémunération de l'apport

Ainsi qu'il a été dit ci-dessus, l'actif net provisoire apporté par la société ALMA CONSULTING GROUP à la société M.A.C.G. FRANCE s'élève donc à 83.214.755 €.

En rémunération de cet apport net et en application du rapport d'échange retenu, et compte tenu de l'existence de la participation de la société absorbante dans la société absorbée, il sera procédé à une fusion-renonciation, la société absorbante se limitant donc à créer les droits sociaux nécessaires à la rémunération des actionnaires de la société absorbée autres qu'elle-même, représentant cinq actions minoritaires chez la société absorbée.

La société absorbante proposera aux actionnaires minoritaires titulaires de rompu le rachat de ceci, lequel rachat pourra être imputé sur la prime de fusion.

Prime de fusion

La différence entre :

- d'une part 8.800.261 euros représentant la valeur de l'actif net apporté retenue au titre du présent projet de fusion, (soit 83.214.755 euros), déduction faite de la valeur comptable des actions de la société absorbée dans les livres de la société absorbante (soit 74.414.494 euros),
- et d'autre part 7.622,45 euros égale à la valeur nominale de l'action effectivement créée, le cas échéant, à titre d'augmentation de capital par la société M.A.C.G. FRANCE,

constitue une prime de fusion d'un montant de 8.792.638,55 euros, qui sera inscrite au passif du bilan de la société M.A.C.G. FRANCE et sur laquelle porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux.

Le montant de cette prime est donné à titre indicatif, le montant définitif devant tenir compte des imputations éventuelles relatives au rachat de rompus le cas échéant et de la valeur définitive des actifs et passifs apportés ressortant des comptes annuels arrêtés de la société absorbée au 31 décembre 2003.

3. Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports

J'ai effectué mes diligences selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à cette mission étant rappelé que celle-ci ne constitue ni un audit d'acquisition ni une mission de due diligence.

En tout état de cause, les conclusions de mes diligences ne peuvent être utilisées par des tiers susceptibles de prendre connaissance de votre rapport, notamment pour décider de réaliser ou non une opération liée de près ou de loin à la présente fusion.

Ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports et à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée.

- Je me suis entretenu avec le management et les avocats des sociétés concernées par la fusion afin de comprendre l'opération envisagée ainsi que le contexte juridique et économique dans lequel elle se situe ;

- Afin de m'assurer de la fiabilité des états financiers et des informations comptables qui m'ont été communiquées, je me suis rapproché des Commissaires aux Comptes des sociétés ALMA CONSULTING GROUP et M.A.C.G. FRANCE et j'ai, dans le cadre de ma mission, effectué une revue de leurs dossiers au 31 décembre 2002 et obtenu leurs rapports généraux au 31 décembre 2002 qui comportent une certification sans réserve sur les comptes sociaux des deux sociétés ;
- J'ai effectué une revue des dossiers des Commissaires aux Comptes sur la situation intermédiaire arrêtée au 31 octobre 2003 de ALMA CONSULTING GROUP. Cette situation, arrêtée à l'occasion de la distribution d'acomptes sur dividendes du 17 novembre 2003 pour un montant de 6.500.077,50 euros, a été établie selon des règles et méthodes comptables identiques à celles retenues au 31 décembre 2002. J'ai également revu la situation intermédiaire arrêtée par la Direction financière au 31 octobre 2003 de M.A.C.G. FRANCE.
- J'ai pris connaissance des bilans prévisionnels des sociétés ALMA CONSULTING GROUP et M.A.C.G. FRANCE au 31 décembre 2003, date d'effet comptable de la fusion, tel qu'ils ont été arrêtés par la direction de ces sociétés.
- J'ai également pris connaissance des plans d'affaires présentés dans le dossier « Alma Consulting Group 2003/2006 périmètre constant – Novembre 2003 » tels qu'ils ont été établis par la direction du groupe ALMA.
- J'ai vérifié la réalité des apports et l'exhaustivité des passifs transmis à la société absorbante ;
- J'ai analysé les valeurs individuelles proposées dans le projet de traité de fusion ;
- Je me suis assuré, jusqu'à la date de ce rapport, de l'absence de faits ou d'événements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports ;
- Enfin, j'ai obtenu une lettre d'affirmation de la part du Président du Directoire de ALMA CONSULTING GROUP portant notamment sur l'absence d'événements ou faits intervenus entre le 31 décembre 2002 et la date d'établissement du présent rapport, susceptibles d'affecter de manière significative les apports de ALMA CONSULTING GROUP, ou de remettre en cause le bilan prévisionnel de la société arrêté au 31 décembre 2003.

3.1 Sur l'appréciation des valeurs individuelles

A l'issue de mes travaux, je n'ai pas d'observation particulière à formuler au sujet des valeurs individuelles composant l'actif net apporté.

3.2 Sur le résultat de la période intercalaire

La société ALMA CONSULTING GROUP étant une société structurellement bénéficiaire et compte tenu d'une période intercalaire courte aucune provision n'a été retenue à ce titre dans l'Amendement rectificatif au projet de traité de fusion. Cette disposition n'appelle pas de remarque particulière de notre part.

3.3 Sur l'approche directe de la valeur des apports

J'ai cherché à m'écarter de la simple étude des valeurs individuelles des apports pour appréhender la valeur globale de la société ALMA CONSULTING GROUP.

La valeur globale de ALMA CONSULTING GROUP telle que présentée en annexe de l'Amendement rectificatif au projet de traité de fusion, incluant notamment la revalorisation du fonds de commerce, découle de la valorisation retenue par les établissements bancaires partenaires dans le cadre d'une offre ferme de financement des opérations haut de bilan devant intervenir dans les prochaines semaines.

Cette méthode de valorisation m'apparaît en l'espèce pertinente car la valeur ainsi obtenue est représentative d'une valeur de marché.

J'ai néanmoins apprécié les coefficients implicites (comparable et taux d'actualisation) dérivant de la valeur d'apport compte tenu des résultats passés, présents et futurs de la société ALMA CONSULTING GROUP.

Au terme de ces travaux, je n'ai pas identifié d'élément venant remettre en cause la valeur globale des apports.

3.4 Sur les avantages particuliers

Enfin, j'ai constaté qu'aucun avantage particulier n'était stipulé dans cette opération.

4. Conclusion

En conclusion de mes travaux, je suis d'avis que la valeur des apports s'élevant à 83.214.755 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, majoré de la prime de fusion.

Fait à Paris, le 22 janvier 2004

Le Commissaire aux Apports
Amyot Exco Grant Thornton
Membre de Grant Thornton International



Daniel Kurkdjian