Hubert M TUBIANA
1, boulevard de Magenta
75010 Paris

Frédéric BITBOL
1, rue de Stockholm
75008 Paris

Greffe du Tribunal de
Commerce de Paris
I M R
17 OCT. 2007

APPORT DE TITRES DES SOCIETES

ESGF SAS, ESGM SAS, IMESG SAS, IFN SAS,
SESG SAS ET COMMUNICATIS SAS

N° DE DÉPOT

Greffe du Tribunal de
Commerce de Paris
I M R
17 OCT. 2007

A LA SOCIETE

N° DE DÉPOT 9123

SPMI

Société par actions simplifiée
Capital social de 189 440 euros
Siège social : 31/33, rue Ambroise 75011 PARIS
RCS Paris B 950 025 155

Rapport des commissaires aux apports

(art. L. 225-147 du Code de Commerce)

Apport de titres des sociétés
ESGF SAS, ESGM SAS, IMESG SAS, IFN SAS,
SESG SAS ET COMMUNICATIS SAS

A la société
SPMI

Rapport des commissaires aux apports

Mesdames et Messieurs les associés,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par Ordonnance de Madame la Présidente du Tribunal de Commerce de Paris en date du 13 août 2007 concernant l'apport de titres à votre société de :

- 175 actions de la société ESGF SAS à effectuer par M. Pierre Azoulay.
- 50 actions de la société SESG SAS à effectuer par M. Pierre Azoulay.
- 1 action de la société ESGM SAS à effectuer par Mme Marcelle Azoulay.
- 10 actions de la société IFN SAS à effectuer par M. Pierre Azoulay.
- 25 actions de la société COMMUNICATIS SAS à effectuer par M. Pierre Azoulay.
- 750 actions de la société IMESG SAS à effectuer par M. Pierre Azoulay (250 actions) et M. Jonathan Azoulay (500 actions)

nous avons établi le présent rapport prévu par l'article L.225-147 du Code de commerce.

Les titres apportés ont été définis dans le traité d'apport en date du 16 octobre 2007. 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 nos diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des commissaires aux Comptes relatives à cette mission. Les diligences mises en œuvre sont destinées à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports, augmentée de la prime d'émission.

Nous vous présentons nos constatations et conclusion, selon le plan suivant :

I - Présentation de l'opération et description des apports

II - Diligences et appréciation de la valeur des apports

III - Conclusion

I. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1 Présentation de l'opération

Le traité d'apport du 16 octobre 2007 dont vous avez eu connaissance contient les éléments essentiels et détaillés devant vous permettre d'apprécier en connaissance de cause la réalité de l'opération qui est soumise à votre approbation.

Notre rapport complète et précise le cas échéant ces informations, en mettant en évidence les contrôles et vérifications que nous avons effectués.

1.2 Sociétés et personnes concernées

1.2.1 Personnes apporteuses

- ***Monsieur Pierre Azoulay,*** demeurant 53, avenue Saint Mandé à Paris 75012 apporte :

➢ **175 actions de la société ESGF SAS**, lesdites actions représentant 41,18 % du capital de la société.
➢ **50 actions de la société SESG SAS**, lesdites actions représentant 10 % du capital de la société.
➢ **10 actions de la société IFN SAS**, lesdites actions représentant 1 % du capital de la société.
➢ **25 actions de la société COMMUNICATIS SAS**, lesdites actions représentant 25 % du capital de la société.
➢ **250 actions de la société IMESG SAS**, lesdites actions représentant 25 % du capital de la société.

- ***Monsieur Jonathan Azoulay,*** demeurant 22, rue Boileau à Paris 75016 apporte **500 actions de la société IMESG SAS**, lesdites actions représentant 50 % du capital de la société.

- ***Mme Marcelle Azoulay,*** demeurant 53, avenue Saint Mandé à Paris 75012 apporte 1 action de la société ESGM, ladite action représentant 0,01% du capital de la société.

1.2.2 Société bénéficiaire de l'apport

La société Parisienne de Management et d'Investissement **(SPMI)**, société par actions simplifiée dont le capital s'élève à 189.440 euros divisé en 9 472 actions de 20 euros chacune, ayant son siège social au 31/33, rue Saint Ambroise, 75011 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le n° B 950 025 155.

Son objet social est l'acquisition et l'exploitation de fonds de commerce, la prestation de services et la formation en gestion, l'acquisition et la mise en location de locaux commerciaux et non commerciaux, la prise de participation dans toutes entreprises ou sociétés créées ou à

créer, et généralement toutes opérations industrielles, commerciales, financières, mobilières, ou immobilières pouvant assurer le développement de la société.

Cette société a été constituée le 10 septembre 1979 sous forme de Société à Responsabilité Limitée, elle a ensuite été transformée en Société Anonyme le 26 janvier 1991 par décision des associés réunis en assemblée générale extraordinaire, puis en Société par Actions Simplifiée le 4 février 2002 par décision des associés réunis en assemblée générale extraordinaire.

1.2.3. Société dont les titres sont apportés

- **Société Ecole Supérieure de Gestion (SESG)** société par actions simplifiée au capital de 150.000 euros, divisé en 500 actions de 300 euros chacune, ayant son siège social au 25, rue Saint Ambroise 75011 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 342.351.384.

La société SESG a pour objet l'enseignement.

- **Ecole Supérieure de Gestion Masters (ESGM)** société par actions simplifiée au capital de 150.000 euros, divisé en 100 actions de 1500 euros chacune, ayant son siège social au 25, rue Saint Ambroise 75011 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 402.617.658.

La société ESGM a pour objet l'enseignement et en général toutes opérations civiles pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social.

- **Ecole Supérieure de Gestion et de Finance (ESGF)** société par actions simplifiée au capital de 127.500 euros, divisé en 425 actions de 300 euros chacune, ayant son siège social au 25, rue Saint Ambroise 75011 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 330.064.775.

La société ESGF a pour objet toutes activités de formation et d'étude dans le domaine de la gestion et des finances et généralement toutes opérations industrielles, commerciales et financières.

- **Institut de Management de l'Ecole Supérieure de Gestion (IMESG)** société par actions simplifiée au capital de 40.000 euros, divisé en 1.000 actions de 40 euros chacune, ayant son siège social au 28, rue du Plateau 75019 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 390.391.837.

La société IMESG a pour objet la formation continue.

- **Informatique, Formation, Négociation (IFN)** société par actions simplifiée au capital de 40.000 euros, divisé en 1.000 actions de 40 euros chacune, ayant son siège social au 242, rue du Faubourg Saint Antoine 75012 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 392.930.889.

La société IFN a pour objet la commercialisation de services et produits informatiques et audiovisuels, toutes opérations industrielles commerciales et financières mobilières ou immobilières.

- **COMMUNICATIS** société par actions simplifiée au capital de 40.000 euros, divisé en 100 actions de 400 euros chacune, ayant son siège social au 31/33, rue Saint Ambroise 75011 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 350.889.564.

La société COMMUNICATIS a pour objet l'agence de publicité et relations publiques.

1.2.4 But de l'opération

Le capital des sociétés apportées étant, avant ces opérations d'apport, détenues partiellement par SPMI, il a été décidé de regrouper l'ensemble des participations du groupe au sein de SPMI.

Il s'agit donc d'une opération de restructuration interne dans l'objectif d'une cession ultérieure.

Pour ce faire, les titres du groupe détenus par les associés personnes physiques ou morales, sont apportés sous forme d'apport en nature à la société SPMI, société qui fera l'objet d'une augmentation de capital proportionnelle aux apports reçus afin de rétribuer sous forme d'actions SPMI les titres qui ont été apportés.

1.2.5 Propriété, jouissance et conditions

- La société SPMI deviendra propriétaire des actions et droits qui y sont attachés à compter de l'approbation de l'apport par l'assemblée générale extraordinaire de SPMI.

- L'opération d'apport et l'augmentation de capital de SPMI en résultant sont soumises aux conditions suspensives de leur approbation par l'assemblée générale extraordinaire de la bénéficiaire de l'apport

- L'apport donnera lieu à la perception du droit fixe d'enregistrement de 500 euros.

1.3 Evaluation et rémunération des apports

1.3.1 Evaluation des apports

Les apports sont constitués par :

- **50 actions SESG** apportées par Monsieur Pierre Azoulay
  (10% du capital) de 300 euros chacune de valeur nominale pour **1 628 498 euros**
- **1 action ESGM** apportée par Madame Marcelle Azoulay
  (0.01% du capital) de 1 500 euros chacune de valeur nominale pour **255 284 euros**
- **175 actions ESGF** apportées par Monsieur Pierre Azoulay
  (41.18 % du capital) de 300 euros chacune de valeur nominale pour **10 712 321 euros**
- **250 actions IMESG** apportées par Monsieur Pierre Azoulay
  (25% du capital) de 40 euros chacune de valeur nominale pour **164 087 euros**
- **500 actions IMESG** apportées par Monsieur Jonathan Azoulay
  (50% du capital) de 40 euros chacune de valeur nominale pour **328 174 euros**
- **10 actions IFN** apportées par Monsieur Pierre Azoulay
  (1% du capital) de 40 euros chacune de valeur nominale pour **7 306 euros**
- **25 actions COMMUNICATIS** apportées par Monsieur Pierre Azoulay
  (25% du capital) de 400 euros chacune de valeur nominale pour **70 359 euros**

Soit un **apport total de** **13 166 794 euros**

La valeur des titres apportés a été établie d'un commun accord entre les apporteurs et la société SPMI sur la base du prix par titre retenu dans le cadre de la cession entre la société SPMI et le futur acquéreur.

Les apports sont évalués à **leur valeur réelle estimée**.

Cette valeur a été déterminée sur la base d'un multiple de l'EBIT au 30 juin 2007 augmentée ou diminuée de la trésorerie nette libre prévisionnelle (TNL) estimée au 31 décembre 2007.

1.3.2 Rémunération des apports

Les apports d'un montant total de 13 166 794 euros seront rémunérés par l'émission de 1 616 actions nouvelles de la société SPMI, d'une valeur nominale de 20 euros chacune des apporteurs qui percevront en outre leurs droits attachés aux rompus.

2. DILIGENCES ET APPRECIATIONS DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1 Diligences effectuées

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie des Commissaires aux Comptes, afin de :

- vérifier la réalité des apports;
- contrôler la valeur attribuée aux apports;
- nous assurer qu'aucun événement intervenu depuis les dates ayant servi à leur évaluation n'était de nature à remettre en cause ces valeurs.

A cet effet, nous avons effectué, en particulier, les diligences suivantes :

Nous nous sommes entretenus avec le directeur financier du Groupe pour comprendre les modalités comptables, juridiques et fiscales envisagées.

2.1.1 Vérifications juridiques

- Nous avons obtenu et examiné les documents relatifs à la constitution et à l'immatriculation de la société bénéficiaire de l'apport.

- Nous avons procédé à une revue limitée de certains éléments de la vie sociale des sociétés dont les titres sont apportés (statuts, K Bis, derniers procès-verbaux, ...).

- Nous nous sommes assurés de la propriété et de la libre disponibilité des titres apportés.

- Nous avons pris connaissance du projet de traité d'apport.

2.1.2 Vérifications comptables

- Nous nous sommes entretenus avec les commissaires aux comptes des sociétés dont les titres sont apportés, qui ont certifié sans réserve ni observation, les comptes annuels arrêtés au 31 décembre 2006. Nous avons pu consulter leurs notes de synthèse et dossiers de travail dudit exercice.

- Nous avons pris connaissance des états extracomptables au 30 juin 2007 et des états prévisionnels au 31 décembre 2007 des sociétés dont les titres sont apportés.

- La valeur des titres des sociétés dont les actions sont apportées étant basée sur un multiple de l'EBIT au 30 juin 2007 augmentée de la trésorerie nette libre estimée au 31 décembre 2007, nous avons pris connaissance des éléments extracomptables et des retraitements opérés pour le calcul des EBIT au 30 juin 2007. Nous avons également effectué des tests et vérifications sur les éléments de calcul de la trésorerie nette libre estimée au 31 décembre 2007 des sociétés concernées.

- Nous avons eu la confirmation par le directeur financier du groupe, qu'aucun élément intervenu pendant la période intercalaire n'était susceptible de remettre en cause la valeur des apports.

- Enfin, nous avons obtenu une lettre d'affirmation de la part des dirigeants des sociétés dont les titres sont apportés.

2.2 Appréciation de la valeur des apports

La valorisation des sociétés **ESGF SAS, ESGM SAS, IMESG SAS, IFN SAS, SESG SAS ET COMMUNICATIS SAS** a été effectuée à partir des états extracomptables au 30 juin 2007, par la méthode du multiple en calculant l'EBIT affecté d'un coefficient. A cette valorisation s'ajoute la trésorerie nette libre estimée à partir des comptes prévisionnels d'une partie de l'actif net circulant au 31 décembre 2007.

Cette méthode consiste à appliquer un multiple de valorisation de l'EBIT sur les comptes extracomptables au 30 juin 2007. Le multiple de valorisation de l'EBIT a été arrêté par les parties à 8.8.

La méthode retenue appelle de notre part les observations suivantes :

- les états extracomptables au 30 juin 2007 servant d'éléments de base au calcul de l'EBIT, n'ont pas fait l'objet d'un audit de notre part ni de la part des commissaires aux comptes.
- La trésorerie nette libre au 31 décembre 2007 est estimée au coût historique et ne tient pas compte des plus ou moins values des SICAV à cette date.
- Le multiple de valorisation de l'EBIT arrêté à 8.8 est une valeur de convenance arrêtée lors du projet de convention de cession.

Par ailleurs, la valeur des titres apportés, telle qu'elle peut être appréciée par une approche de multiples de sociétés comparables (multiple de chiffre d'affaires) est inférieure à celle retenue dans le traité d'apport.

Cependant, la valeur retenue des titres apportés dans le traité d'apport, correspond à la valeur servant à cession entre la société SPMI et le futur acquéreur.

Dans ces conditions, la valeur des apports arrêtée dans le traité d'apport peut retenue.

3. CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et tenant compte des observations précédemment formulées, nous concluons que la valeur des apports, s'élevant à 13 166 794 euros, n'est pas surévaluée, et, en conséquence, est au moins égale à la valeur au nominal augmenté de la prime d'émission des actions à créer par la société SPMI.

Fait à Paris, le 16 octobre 2007

Les commissaires aux apports

Hubert M TUBIANA **Frédéric BITBOL**