93BS187

André DANA

30, rue d'Astorg

75008 PARIS

Olivier PERONNET

21-23, avenue Pierre 1er de Serbie

75116 PARIS

GREFFE TRIBUNAL DE COMMERCE DE NANTERRE

27 OCT. 2000

DÉPOT N° 28027

VALTECH SA

Société anonyme au capital de 916.859 €
Immeuble Lavoisier
Quartier Gambetta
4, place des Vosges
La Défense V
92 400 COURBEVOIE

=-=-=-=-=-=-=

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS CONCERNANT LA REMUNERATION DES APPORTS DEVANT ETRE EFFECTUES PAR LES ACTIONNAIRES DE LA SOCIETE ALTERNANCES ET PERSPECTIVES PARTNERS A LA SOCIETE VALTECH SA

André DANA

30, rue d'Astorg

75008 PARIS

Olivier PERONNET

21-23, avenue Pierre 1er de Serbie

75116 PARIS

Mesdames,
Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre société, nous vous présentons notre rapport sur l'appréciation de la rémunération des apports de titres de la société ALTERNANCES ET PERSPECTIVES PARTNERS devant être effectués par les actionnaires de cette société à VALTECH SA.

Nous rendons compte dans un rapport distinct de notre appréciation sur la valeur des apports à effectuer par les actionnaires de ALTERNANCES ET PERSPECTIVES PARTNERS, conformément à l'article L 225-147 du nouveau code de commerce.

Nous aborderons successivement les points suivants :

1. Description de l'opération
2. Appréciation du caractère équitable de la rémunération
3. Conclusion

1. DESCRIPTION DE L'OPERATION

1.1. Présentation des sociétés

1.1.1. Société dont les titres sont apportés

La société dont les titres sont apportés, ALTERNANCES ET PERSPECTIVES PARTNERS SAS, ci-après ALTERNANCES, est une société par actions simplifiée, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 428 561 088, et dont le siège social est situé 8, rue Galilée, 75016 Paris. Son activité consiste en la prise de participation, directe ou indirecte, majoritaire ou non, dans tout type de société ou groupe de sociétés, et la détention de titres en portefeuilles.

Le capital social d'ALTERNANCES est de FRF 13.500.000, divisé en 135.000 actions d'une valeur nominale de FRF 100 chacune.

ALTERNANCES détient la quasi-totalité du capital des sociétés suivantes :

Alternances Consulting, société anonyme au capital social de FRF 250.000, constituée le 25 juin 1996, ayant pour objet toute activité de conseil relatif à l'étude, la réalisation, la mise en service, la maintenance et l'optimisation de tous systèmes d'informations techniques, ayant son siège social 8, rue Galilée, 75116 Paris et immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 407 939 032,

Alternances Next-Team, société anonyme au capital de FRF 250.000, constituée le 19 mai 2000, ayant pour objet toute activité de conseil relatif à la création de valeur ajoutée pour les entreprises par l'utilisation des nouvelles technologies internet et des nouvelles méthodes de travail induites, ayant son siège social 8, rue Galilée, 75116 Paris et immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 431 588 722.

ALTERNANCES est détenue à hauteur de 34.30% par le Management, de 31.85% par le GROUPE OUROUMOFF, de 31,85% par la société INITIATIVES ET FINANCES et de 2,00% par la société ALTERNANCES PARTICIPATIONS.

1.1.2. Société bénéficiaire des apports

VALTECH SA est une société anonyme à conseil d'administration de droit français, constituée le 23 décembre 1992 et enregistrée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le n° 389 665 167. Son siège social est sis, Immeuble Lavoisier, Quartier Gambetta, 4, place des Vosges, La Défense V, 92 400 COURBEVOIE.

Son capital social s'élève à 916.859 € divisé en 60.146.358 actions de 0,01524 € de nominal. Les actions de la société VALTECH sont inscrites à la côte du Nouveau Marché à Paris depuis le 12 avril 1999.

Il n'existe aucun lien en capital entre les deux sociétés en présence préalablement à la réalisation de cette opération.

1.2. Motifs et but de l'opération

Cette acquisition par voie d'apport de titres s'inscrit dans la continuité du plan de développement du groupe VALTECH, visant à renforcer sa position sur son marché d'origine par des acquisitions de société de conseil sur les nouvelles technologies.

La présente opération constitue une nouvelle étape pour le développement de VALTECH en France. Au plan technique, les activités d'ALTERNANCES sont complémentaires de celles de VALTECH ; cette dernière devrait notamment bénéficier de son savoir-faire en organisation. Par ailleurs, l'expérience du Management de la société apportée devrait être bénéfique au développement du groupe sur le marché français.

De son côté, ALTERNANCES va pouvoir bénéficier du savoir-faire et d'un support logistique renforcé au travers de son rattachement au groupe VALTECH et ALTERNANCES profitera notamment de la compétence de VALTECH sur le plan technologique.

1.3. Propriété et jouissance des titres apportés

La propriété des titres faisant l'objet du présent apport sera transférée à VALTECH à la date de l'assemblée générale extraordinaire amenée à statuer sur l'opération, convoquée pour le 13 novembre 2000. Les titres ALTERNANCES seront apportés avec jouissance courante.

1.4. Conditions suspensives

La réalisation du présent apport est soumise à l'approbation de l'évaluation de l'apport objet des présentes par l'Assemblée Générale Extraordinaire de la société VALTECH et de l'augmentation du capital en résultant.

1.5. Conditions de rémunération de l'apport

Les conditions de rémunération de l'apport de 100% des actions et bons de souscription d'actions ALTERNANCES par des actions VALTECH ont été arrêtées comme suit :

En rémunération de l'apport de 100% des titres ALTERNANCES, les apporteurs recevront 1.426.206 actions nouvelles de VALTECH de 0,01524 € de valeur nominale. Ces actions seront remises aux différents apporteurs suivant la répartition suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	Nombre de BSA	Total droits sociaux	en %	Actions Valtech
P. de Poulpiquet	15,490	935	16,425	7.75%	**114,411**
P. Jezequel	12,392	747	13,139	6.20%	**91,522**
B. Maion	12,392	747	13,139	6.20%	**91,522**
J.D. Frey	2,613	18,277	20,890	9.86%	**132,487**
J. Planchon	2,613	18,277	20,890	9.86%	**132,487**
C. Bonnet	425	14,400	14,825	7.00%	**92,933**
B. Marcelis	375	12,345	12,720	6.00%	**79,745**
Alternances Participation	2,700	3,676	6,376	3.01%	**41,889**
Groupe Ouroumoff	**43,000**	**4,840**	**47,840**	**22.58%**	**331,623**
Initiative & Finance Inv.	**43,000**	**2,593**	**45,593**	**21.52%**	**317,587**
Total	**135,000**	**76,837**	**211,837**	**100.00%**	**1,426,206**

Il ressort de ce qui précède un rapport d'échange de 7,00904 actions VALTECH pour une action ALTERNANCES et 6,24680 actions VALTECH pour 1 bon de souscription ALTERNANCES.

Il est précisé que les Apporteurs, à l'exception du Groupe Ouroumoff et d'Initiative et Finances Investissements, se sont engagés à ne pas céder, sous quelque forme que ce soit :

- plus de 20% des Actions Nouvelles émises à leur profit, pendant un délai d'un an à compter de la date de réalisation telle qu'elle est définie dans la convention d'apport du 18 octobre 2000,

- plus de 40% supplémentaires des Actions Nouvelles entre le treizième mois et le vingt-quatrième mois à compter de la date de réalisation.

Le solde des Actions Nouvelles sera librement cessible à partir du vingt-quatrième mois.

Le Groupe Ouroumoff et Initiatives et Finances Investissement se sont engagés à ne pas céder, sous quelque forme que ce soit :

- plus de 20% des Actions Nouvelles émises à leur profit, pendant un délai d'un an à compter de la date de réalisation telle qu'elle est définie dans la convention d'apport du 18 octobre 2000.

- plus de 40% supplémentaires des Actions Nouvelles entre le treizième mois et le seizième mois inclus suivant la date de réalisation.

Le solde des Actions Nouvelles sera librement cessible à partir du dix-septième mois.

2. APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DE LA REMUNERATION

2.1. Diligences accomplies

Nos travaux ont consisté en un examen limité complété de contrôles particuliers. Ils ont principalement consisté dans ce qui suit :

- Nous nous sommes entretenus au travers de plusieurs réunions de travail avec les dirigeants des sociétés VALTECH et ALTERNANCES ;

- Nous avons revu avec les services concernés de chaque société les hypothèses retenues dans le cadre de leurs prévisions d'exploitation respectives afin d'en vérifier la cohérence ;

- Nous nous sommes également entretenus avec les auditeurs du cabinet ARTHUR ANDERSEN, en charge d'effectuer des travaux de due diligence sur les comptes au 31 juillet 2000 des sociétés du groupe ALTERNANCES ;

- Nous avons tenu un certain nombre de réunions avec les juristes du cabinet ARCHIBALD ANDERSEN.

Nous nous sommes également appuyés sur les travaux que nous avons réalisés dans le cadre de notre appréciation sur la valeur des apports.

2.2. Appréciation sur les conditions de la rémunération

Les dirigeants de votre société ont négocié l'accord de rapprochement avec les différents apporteurs, en fonction de la nature de chacun d'eux et de l'objectif poursuivi dans le cadre du rapprochement, qui réside principalement dans une mise en commun d'intérêts.

La base de référence retenue pour fixer les conditions de rémunération est un cours de 20 € pour l'action VALTECH. La société VALTECH était ainsi valorisée sur la base de 15 fois son chiffre d'affaires prévisionnel de l'exercice 2000.

Sur la base du rapport d'échange convenu, la valeur relative induite pour ALTERNANCES, dont le chiffre d'affaires pour l'exercice clôturant le 31 décembre 2000 est estimé à 46 millions de francs, ressort à un multiple de 4 fois son chiffre d'affaires prévisionnel 2000.

Le critère de multiple de chiffre d'affaires retenu est fréquemment utilisé pour apprécier la valeur de sociétés opérant dans le secteur d'activité concerné, et nous apparaît comme étant le critère adéquat pour cette opération.

Au regard des spécificités de chacune des sociétés en présence, l'exclusion des autres critères nous apparaît donc justifié.

La rémunération proposée traduit pour chacun des groupes d'actionnaires la logique de l'opération :

- Pour les actionnaires d'ALTERNANCES, la décote de l'ordre de 74% constatée si l'on se réfère aux multiples de valorisation implicites appliqués aux deux sociétés peut se justifier par les différences de taille et de marché entre les deux entités ainsi que l'accès à la liquidité qui sera permis aux actionnaires d'ALTERNANCES. Il convient en outre d'observer que les dirigeants d'ALTERNANCES ne prévoient un retour à la rentabilité qu'à l'horizon 2001 et que la société supporte un endettement significatif.

- Pour les actionnaires de VALTECH, dans la mesure où les prévisions annoncées se concrétisent, l'acquisition de nouvelles parts de marché devrait lui permettre d'atteindre une nouvelle taille critique sur le marché français, et justifie également la prise en compte du critère du chiffre d'affaires.

En outre, la valeur relative d'ALTERNANCES doit être appréciée d'une part au regard du multiple de valorisation de VALTECH et d'autre part en tenant compte des considérations qualitatives suivantes :

- Cette opération devrait permettre à VALTECH, comme nous l'avons déjà indiqué ci-dessus, de renforcer sa position sur le marché français. Les activités des deux sociétés sont fortement complémentaires, ALTERNANCES étant particulièrement orientée vers des activités de conseil en organisation tandis que l'activité majeure de VALTECH se situe plus en aval, sur le plan technologique.

- Par ailleurs, le management d'ALTERNANCES dispose déjà d'une expérience confirmée de développement et de direction de sociétés dans le domaine du Conseil, celui-ci étant destiné à prendre une place non négligeable dans la direction de VALTECH France.

- Enfin, ALTERNANCES a conclu des contrats avec des groupes d'envergure internationale, qui constituent une clientèle stratégique pour le groupe VALTECH.

En définitive, et quel que soit le cours de référence retenu pour VALTECH, dont les fluctuations sont très significatives depuis son introduction en bourse, avec des extrêmes compris entre 0,72 (après division du titre par 10) et 37,2 €, les multiples induits apparaissent cohérents et équitables en valeurs relatives des deux entités, compte tenu de leurs caractéristiques propres.

3. CONCLUSION

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.

Les travaux que nous avons pu effectuer nous permettent d'estimer que la rémunération peut être considérée comme équitable.

Fait à Paris, le 24 octobre 2000

André DANA

Olivier PERONNET

Commissaires aux comptes
Membres de la Compagnie
Régionale de Paris

VALTECH S.A.

Société Anonyme au capital de 916.859 €
Immeuble Lavoisier
4, place des Vosges
La Défense V
92052 PARIS LA DEFENSE

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS CONCERNANT LES APPORTS DEVANT ETRE EFFECTUES PAR LES ACTIONNAIRES DE LA SOCIETE ALTERNANCES & PERSPECTIVES PARTNERS A LA SOCIETE VALTECH EN APPLICATION DE L'ARTICLE L 225-147 DU CODE DE COMMERCE

André DANA
30, rue d'Astorg
75008 PARIS

Olivier PERONNET
21/23, avenue Pierre 1er de Serbie
75016 PARIS

Mesdames, Mesdemoiselles, Messieurs les actionnaires,

Par ordonnance rendue le 8 septembre 2000, monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre nous a désignés en qualité de commissaires aux apports, chargés d'apprécier la valeur des titres de la société Alternances & Perspectives Partners qui doivent être apportés à votre société par ses actionnaires.

A cet effet, nous avons effectué nos diligences suivant les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à cette mission, de manière à vérifier que la valeur des apports n'est pas surévaluée et qu'elle correspond au moins à la valeur nominale des actions à émettre, augmentée de la prime d'apport.

Conformément aux dispositions de l'article L 225-147 du Code de Commerce, nous avons l'honneur de vous rendre compte de notre mission, en vous précisant qu'à aucun moment nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance visés par la Loi.

Nous rendons compte dans un rapport distinct de notre appréciation sur la rémunération de cet apport.

Nous aborderons successivement les points suivants :

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 Société dont les titres sont apportés

Les apports sont constitués par l'intégralité des titres de la société Alternances & Perspectives Partners, société anonyme simplifiée immatriculée depuis le 14 décembre 1999 auprès du registre du commerce de Paris sous le numéro : B 428 561 088. Son siège est sis 8, rue Galilée à Paris et son capital social, intégralement libéré, se monte à 13.500.000 francs divisé en 135.000 actions d'une valeur nominale de 100 francs.

La société Alternances & Perspectives Partners a une activité de holding et fournit des prestations d'assistance logistique et administrative à ses deux filiales opérationnelles, dont elle détient la quasi-totalité du capital : Alternances Consulting et Alternances Next-Team. Ces filiales ont pour objet social des activités de conseil en étude et réalisation de systèmes d'information et dans l'utilisation des technologies « Internet ».

Les titres de la filiale Alternances Consulting détenues par Alternances & Perspectives Partners ont fait l'objet d'un nantissement au profit de la Banque Populaire, suivant un acte du 17 décembre 1999, en garantie d'un emprunt de 3 millions de francs et d'un nantissement en second rang au profit des sociétés Alphatem Services et Assystem, suivant deux conventions du 17 décembre 1999, en garantie du paiement de diverses sommes dues à ces sociétés en relation avec leur sortie du capital de la société Alternances Consulting.

1.2 Société bénéficiaire des apports

La société Valtech est une société anonyme à conseil d'administration, constituée le 23 décembre 1992 et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro : B 389 665 167. Son siège social est sis 4, place des Vosges à la Défense V (Courbevoie) et son capital social s'élève à ce jour à la somme 916.859 € divisé en 60.146.358 actions d'une valeur nominale de 0,01524 €.

Les actions de la société Valtech sont inscrites à la côte du Nouveau marché à Paris depuis le 12 avril 1999.

1.3 Motifs et objectifs de l'opération

L'acquisition des titres de la société Alternances & Perspectives Partners s'inscrit dans la continuité du plan de développement de Valtech sur son marché intérieur et dans sa recherche d'activités complémentaires.

1.4 Propriété et jouissance des titres apportés

La propriété des titres faisant l'objet du présent apport sera transférée à Valtech à la date de l'assemblée générale extraordinaire amenée à statuer sur l'opération. Les titres de la société Alternances & Perspectives Partners seront apportés avec jouissance courante.

1.5. Description des apports

Aux termes de la convention d'apport en date du 18 octobre 2000, entérinant les termes d'une lettre d'intention signée le 7 septembre 2000 entre les dirigeants de Valtech et les actionnaires d'Alternances & Perspectives Partners, les apports sont représentés par les 135.000 actions représentant l'intégralité du capital social

d'Alternances & Perspectives Partners et par la totalité des droits donnant un accès différé sur ce capital, à savoir 76.837 bons de souscription d'actions.

Les apporteurs sont désignés ci-après :

Apporteurs	Nombre d'actions	Nombre de BSA
Patrick de Poulpiquet	15.490	935
Philippe Jezequel	12.392	747
Beppo Maion	12.392	747
Jean-Dominique Frey	2.613	18.277
Jean Planchon	2.613	18.277
Christophe Bonnet	425	14.400
Bruno Marcelis	375	12.345
Alternances Participations	2.700	3.676
Groupe Ouroumoff	43.000	4.840
Initiative & Finance Investissement	43.000	2.593
Totaux :	**135.000**	**76.837**

Ces apports sont globalement valorisés à la somme de **30 millions de francs.**

A l'issue de l'opération d'apport, Valtech détiendra la totalité des droits sur le capital actuel et potentiel de la société Alternances & Perspectives Partners.

1.6. Méthode d'évaluation retenue

Afin de procéder à la valorisation des titres de la société Alternances & Perspectives Partners, la méthode suivante a été retenue :

Etant donné que Valtech a récemment réalisé des opérations de croissance externe concernant des sociétés dont l'activité est de même nature que celle du groupe Alternances & Perspectives Partners, il est apparu opportun d'évaluer la valeur des titres d'Alternances & Perspectives Partners par référence à ces transactions.

A cet effet, les quatre dernières opérations d'acquisition de Valtech rémunérées par émission d'actions nouvelles ont été retenues, à savoir :

- acquisition de 90,23% de la société EXPEDE (USA) en mars 1999 ;
- acquisition de 100% de la société AXON (Suède) en juin 1999 ;
- acquisition de 100% de la société Pacer Communication (Suède) en mars 2000 ;
- acquisition de 96,81% de la société Ahead International (Danemark) en juin 2000.

La méthodologie appliquée pour la détermination de la valeur d'apport dans le cadre de ces transactions a consisté à :

- déterminer les multiples de chiffre d'affaires, calculés par le rapport existant entre la valeur d'apport des titres et le chiffre d'affaires considéré, sur la base des chiffres d'affaires prévisionnels concernant l'exercice en cours au moment de la transaction et l'exercice suivant ;

- calculer la moyenne arithmétique simple des multiples ainsi obtenus pour chacun des deux exercices considérés ;

- appliquer ces multiples moyens au chiffre d'affaires combiné d'Alternances & Perspectives Partners respectivement prévus pour les années 2000 et 2001 ;

- déterminer la valeur de la société Alternances & Perspectives Partners en effectuant la moyenne arithmétique simple entre les deux valeurs ainsi obtenues.

Après détermination de cette valeur, à savoir 48,9 millions de francs, les besoins financiers du groupe Alternances & Perspectives Partners ont alors été pris en considération en raison des pertes accumulées par les sociétés du groupe et de son niveau d'endettement. Sur la base des situations comptables arrêtées pour chaque société du groupe à la date du 31 juillet 2000 telles qu'elles figurent en annexe 4 à la convention d'apport, la somme de 19 millions de francs a ainsi été déduite.

En définitive, la valeur d'apport résulte :

- de l'application des multiples de chiffre d'affaires pour : 48,9 mF ;
- de la déduction des besoins financiers pour : 19,0 mF ;

soit un montant de 29,9 mF, qui a été arrondi à **30 millions de francs**.

1.7. Rémunération des apports

En rémunération de leurs apports, les actionnaires d'Alternances & Perspectives Partners recevront 1.426.206 actions nouvelles émises d'une valeur nominale de 0,01524 € chacune, émises par Valtech.

La différence entre, d'une part, la valeur totale des titres et des bons de souscription objet de l'apport qui se monte à 30 millions de francs et, d'autre part, la valeur nominale des actions émises en rémunération de cet apport qui s'élève à un montant de 21.735,37944 €, soit 142.574,74 francs, sera inscrite pour un montant de 29.857.425,26 francs au passif du bilan de Valtech dans un compte de prime d'apport. Les actionnaires d'Alternances & Perspectives Partners recevront les actions nouvelles dans les proportions indiquées par la convention du 18 octobre 2000 et dans des conditions qui font l'objet d'un rapport distinct.

2

DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1. Diligences accomplies

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires pour :

- contrôler la réalité des apports faits à votre société ;
- analyser les valeurs figurant dans la convention d'apport ;
- approcher la valeur des apports considérés dans leur ensemble.

Nos principaux travaux ont été les suivants :

- Nous nous sommes rendus au siège de la société Alternances & Perspectives Partners, à Paris, où nous nous sommes entretenus au travers de plusieurs réunions de travail avec la direction de la société ;

- nous avons pris connaissance des rapports d'audit de pré-acquisition (« due diligence ») réalisés par le cabinet Arthur Andersen portant sur les situations comptables arrêtées au 31 juillet 2000 et sur les aspects sociaux, fiscaux et juridiques de l'opération. Nous avons rencontré les principaux consultants qui sont intervenus dans ces audits ;

- nous avons vérifié la réalité de la propriété des actions apportées ;

- nous avons revu la cohérence des hypothèses d'exploitation retenues dans le cadre du compte d'exploitation prévisionnel arrêté pour l'exercice 2000 et pour la confection des prévisions de chiffre d'affaires pour l'exercice 2001 ;

- nous avons apprécié la méthode d'évaluation retenue et nous avons vérifié l'exactitude des calculs présentés.

2.2. Appréciation de la valeur des apports

Les parties signataires de la convention du 18 octobre 2000 ont décidé d'arrêter la valeur d'apport de l'intégralité des titres formant ou donnant accès au capital social d'Alternances & Perspectives Partners à un montant de 30 millions de francs. La base de valorisation retenue consiste en l'application de multiples de chiffre d'affaires aux valeurs d'apport des acquisitions réalisées par Valtech au cours des deux dernières années, sous déduction des sommes nécessaires à apurer les pertes et l'endettement accumulés par les sociétés du groupe.

La méthode d'évaluation retenue et la valeur des apports qui en découle appellent de notre part les remarques suivantes :

- l'application de multiples au chiffre d'affaires des exercice 2000 et 2001 d'Alternances & Perspectives Partners reflète correctement la logique de l'opération qui doit permettre à Valtech de renforcer sa position en France ;
- les multiples de chiffre d'affaires retenus, à savoir respectivement 1,02 et 0,59 pour les exercices 2000 et 2001, apparaissent modérés au regard des multiples implicites constatés, dans les conditions de marché actuelles, au travers des capitalisations boursières de sociétés intervenant dans ce secteur d'activité et, dès lors, tiennent compte de la part d'incertitude inhérente aux prévisions d'activité du groupe Alternances & Perspectives Partners ;
- la déduction des besoins de recapitalisation du groupe Alternances & Perspectives Partners et de son endettement permet de prendre en considération ses besoins pour la poursuite de sa croissance, étant observé que les dirigeants prévoient des pertes pour l'exercice en cours.

En définitive, le montant retenu au titre de la valeur d'apport nous paraît cohérent et raisonnable, à la date du présent rapport ; on peut noter qu'il est significativement inférieur à la valeur relative découlant de la rémunération sur laquelle nous nous prononçons dans un rapport distinct.

CONCLUSION

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.

Sur la base de nos travaux, nous concluons que la valeur des apports s'élevant à 30 millions de francs n'est pas surévaluée et qu'elle est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports, majoré de la prime d'apport.

Fait à Paris, le 24 octobre 2000

André DANA

Olivier PERONNET