Olivier MARION
6, rue de l'Ermitage
92310 - SEVRES

Edouard SALUSTRO
8, avenue Delcassé
75008 - PARIS

83B1822p

15968

DEPOSÉ LE :
- 4 JUIN 2002
GREFFE TRIBUNAL DE COMMERCE DE NANTERRE

Société TECHNIP-COFLEXIP

Société Anonyme au Capital de 81 546 928,90 euros
Siège social : 170, place Henri Regnault
92973 – PARIS LA DEFENSE Cedex
589 803 261 – RCS NANTERRE

❖

RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA FUSION

AUX ASSEMBLEES GENERALES APPELEES

A STATUER SUR LA FUSION ABSORPTION

DE LA SOCIETE ISIS

PAR LA SOCIETE TECHNIP-COFLEXIP

❖

RAPPORT SUR LA REMUNERATION DES APPORTS

❖

ASSEMBLEES GENERALES EXTRAORDINAIRES DU 13 JUIN 2002 OU, POUR TECHNIP-COFLEXIP, SUR SECONDE CONVOCATION DU 20 JUIN 2002

Olivier MARION
6, rue de l'Ermitage
92310 - SEVRES

Edouard SALUSTRO
8, avenue Delcassé
75008 - PARIS

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de NANTERRE en date du 15 mars 2002 concernant la fusion par voie d'absorption de la société ISIS par la société TECHNIP-COFLEXIP, nous avons établi le présent rapport prévu par l'article L.236-10 du Code de commerce, étant précisé que notre appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération des apports résulte du rapport d'échange qui a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants de vos sociétés en date du 6 mai 2002.

Il nous appartient d'exprimer notre avis sur le caractère équitable du rapport d'échange. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à ce type de mission ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Notre rapport adoptera le plan suivant :

- Présentation de l'opération
- Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération
- Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé

1. PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1. SOCIETES PARTICIPANT A L'OPERATION

a) TECHNIP-COFLEXIP : société absorbante

TECHNIP-COFLEXIP est une société à Directoire et Conseil de surveillance au capital de 81 546 928,90 euros, divisé en 26 736 698 actions de 3,05 euros de valeur nominale chacune et 26 777 517 droits de vote. Ces actions sont toutes entièrement souscrites et libérées par les actionnaires, de même catégorie et non amorties. Son siège social est situé 170, Place Henri Regnault 92973 – Paris La Défense Cedex.

Les actions de la société TECHNIP-COFLEXIP sont cotées au premier marché d'EURONEXT Paris, ainsi qu'au NEW YORK STOCK EXCHANGE. Cette cotation aux Etats-Unis est réalisée sous la forme d'American Depositary Shares (ADS). Chaque action TECHNIP-COFLEXIP déposée dans le programme ADS est représentée par quatre ADS. Aucun ADS ne sera émis dans le cadre de la présente opération.

La société TECHNIP-COFLEXIP a émis le 30 janvier 2002, pour un montant de 793 499 990 euros, 4 667 647 obligations à option de conversion en actions nouvelles et/ou d'échange en actions existantes (Océanes) avec date de jouissance au 30 janvier 2002 pour une durée de 4 ans et 336 jours.

La société TECHNIP-COFLEXIP a pour activité principale :

- les études et services d'ingénierie et la réalisation d'installations industrielles complexes, notamment dans le domaine des hydrocarbures ainsi que dans tous secteurs industriels, notamment la chimie et les sciences de la vie ;

- la conception, la fabrication, l'achat, la vente, la construction, l'assemblage et l'installation de matériaux, produits, équipements et systèmes destinés à de telles installations, notamment de supports fixes flottants et de conduites pour les développements des champs pétroliers en mer ;

- la fourniture de tous services liés à ces produits, équipements et installations.

b) ISIS : société absorbée

La société ISIS, holding de participation dans le secteur pétrolier, est une société anonyme au capital de 37 162 560 euros divisé en 4 645 320 actions de 8 euros de valeur nominale chacune, toutes entièrement souscrites, libérées et réparties entre les actionnaires. Son siège social est situé au 4, avenue du Bois Préau – 92500 Rueil Malmaison.

La société ISIS a pour objet en France et dans tous pays, la prise (notamment par constitution de sociétés nouvelles), la gestion et la cession de participations ou d'intérêts dans toutes sociétés et entreprises industrielles, commerciales ou autres appartenant aux secteurs des services, équipements et produits liés aux domaines, susceptibles de contribuer à la valorisation de la recherche scientifique et technique de l'Institut Français du Pétrole, et plus généralement au développement des secteurs industriels concernés (principalement dans les domaines des hydrocarbures, de leurs dérivés, substituts et de leur utilisation, ainsi que dans les domaines connexes).

La société ISIS n'a émis ni emprunts obligataires (obligations ordinaires, convertibles, échangeables ou autres), ni actions privilégiées ou à dividende prioritaire sans droit de vote, ni certificats d'investissement, ni parts de fondateurs, ni bons autonomes de souscription, ni valeurs mobilières composées, ni d'une façon générale d'autres valeurs mobilières ou autres titres ou droits sociaux pouvant donner accès au capital que les actions composant son capital social.

1.2. LIENS ENTRE LES SOCIETES

La société TECHNIP-COFLEXIP détient à ce jour 4 601 170 actions représentant 99,05% du capital et des droits de vote d'ISIS, acquis le 19 octobre 2001 à l'issue de l'offre publique d'échange lancée entre le 26 juillet 2001 et le 28 septembre 2001.

La société ISIS détient 1 847 376 actions TECHNIP-COFLEXIP, sans droit de vote, soit 6,9% du capital de la société TECHNIP-COFLEXIP.

Monsieur Daniel BURLIN est administrateur d'ISIS et membre du Directoire de TECHNIP-COFLEXIP.

1.3. OBJECTIFS DE L'OPERATION

Les sociétés TECHNIP (devenue TECHNIP-COFLEXIP le 11 octobre 2001 suite à la décision de l'assemblée générale du 24 août 2001), ISIS et l'IFP se sont entendues préalablement à l'offre publique d'échange mentionnée ci-dessus, dans le cadre d'un protocole d'accord signé en date du 2 juillet 2001. Les dispositions de ce protocole ont été rendues publiques dans la note d'information visée par la COB sous le n°01-981, le 19 juillet 2001.

Cet accord mentionne qu'en cas de réussite de l'offre publique, les sociétés TECHNIP et ISIS se sont engagées à étudier toutes les modalités possibles pour déboucler les participations croisées qui résulteraient de cette opération, dans les meilleurs délais possibles et en tout état de cause dans le délai requis par la loi.

Par ailleurs, cette opération a pour objectif de supprimer une holding intermédiaire et de rationaliser la structure du groupe TECHNIP-COFLEXIP.

Enfin, cette fusion permettra à TECHNIP-COFLEXIP d'augmenter sa capacité distributive, à partir des réserves de la société ISIS.

1.4. BASES DE LA FUSION

Il a été décidé de retenir les comptes annuels arrêtés au 31 décembre 2001 de chacune des deux sociétés.

Les comptes annuels et consolidés de la société TECHNIP-COFLEXIP ont été arrêtés par son Directoire le 18 mars 2002. Les comptes annuels de la société ISIS ont été arrêtés par son Conseil d'administration en date du 20 mars 2002, et ses comptes consolidés par celui qui s'est tenu le 15 avril 2002.

1.5. PRINCIPAUX ASPECTS DE L'OPERATION

La fusion est précédée d'une distribution de dividendes par la société ISIS pour 11 148 768 euros, sous réserve de l'approbation par l'Assemblée Générale Ordinaire d'ISIS le 13 juin 2002.

La date de jouissance des apports a été fixée rétroactivement au 1er janvier 2002. L'intégralité des opérations réalisées par la société ISIS entre le 1er janvier 2002 et la date de réalisation définitive des apports sera réputée avoir été accomplie pour le compte de la société absorbante.

En particulier,

- les promesses d'échange portant sur les titres COMPAGNIE GENERALE DE GEOPHYSIQUE (CGG), signées le 7 novembre 2001 entre ISIS et l'IFP, sont transférées à TECHNIP-COFLEXIP,

- l'apport des titres GEOSERVICES à CPX, réalisé le 15 avril 2002, sera réputé avoir été accompli pour le compte de TECHNIP-COFLEXIP.

Les titres NOVASEP ont fait l'objet d'un accord aux termes duquel ils devraient être cédés à CPX Holding au plus tard le 15 juillet 2002. Toutefois, TECHNIP-COFLEXIP examine l'opportunité de conserver sa participation dans NOVASEP et d'en acquérir le solde non détenu.

Les apports de la société ISIS sont réalisés en valeur réelle, et la fusion est placée sous le régime fiscal de faveur (application de l'article 210-A du Code Général des Impôts).

Par ailleurs, l'opération constitue une fusion-renonciation, l'augmentation de capital de TECHNIP-COFLEXIP ne rémunérant que les titres ISIS détenus par les actionnaires minoritaires.

1.6. MODALITES RETENUES POUR FIXER LE RAPPORT D'ECHANGE

Le rapport d'échange des actions tel qu'il est proposé dans le projet de traité de fusion a été fixé à 11 actions de la société TECHNIP-COFLEXIP pour 10 actions de la société ISIS. Cette parité est identique à la parité d'échange proposée aux actionnaires de la société ISIS lors de la récente offre publique d'échange amicale en surenchère effectuée conjointement par TECHNIP et ISIS, étant rappelé le large succès de cette offre.

Cette parité de fusion résulte d'une approche multicritères qui toutefois a conduit à :

- exclure certains critères ;

- présenter à titre d'information d'autres critères jugés non déterminants, notamment les cours de bourse des deux sociétés ;

- ne retenir qu'un seul critère totalement pertinent : le rapport entre l'Actif Net Réévalué par action de la holding ISIS et le cours de bourse de TECHNIP-COFLEXIP.

Cette approche avait également été retenue pour déterminer la parité lors de l'offre publique d'échange lancée au mois de juillet 2001.

1.7. REMUNERATION DES APPORTS, AUGMENTATION ET REDUCTION DE CAPITAL

Etant rappelé que l'opération est une fusion-renonciation, il résulte du rapport d'échange que les actionnaires minoritaires de la société ISIS, recevront en rémunération de leurs 44 150 actions ISIS, 48 565 actions nouvelles TECHNIP-COFLEXIP, dans le cadre d'une augmentation de capital d'un montant de 148 123 euros.

En conséquence, la prime de fusion brute correspond à la différence suivante (en euros) :

- Montant des apports	750 000 000
- Augmentation de capital	<148 123>
Montant de la prime de fusion brute	749 851 877

En outre, la prime de fusion brute est réduite de la valeur nette comptable des titres ISIS détenus par TECHNIP-COFLEXIP, non rémunérés :

- Prime de fusion brute	749 851 877
- Annulation de la valeur nette comptable des titres ISIS	<749 019 863>
Montant de la prime de fusion nette	832 014

Suite à cette opération de fusion-renonciation, le capital de la société TECHNIP-COFLEXIP fera l'objet d'une réduction afin d'annuler les titres TECHNIP-COFLEXIP apportés par ISIS, la différence entre la valeur nominale des titres annulés et leur valeur réelle étant imputée sur la prime d'émission résultant notamment de l'OPE.

L'ensemble de ces opérations est résumé dans le tableau suivant :

(en euros)	Capital social	Prime de fusion	Prime d'émission
Au 31/03/2002	81 546 928,90	2 086 660,10	1 607 444 850,36
Apport fusion	148 123,25	832 013,55	-
Annulation des titres TECHNIP-COFLEXIP	(5 634 496,80)	-	(191 509 866,48)
Après fusion	76 060 555,35	2 918 673,65	1 415 934 983,88

Le capital de TECHNIP-COFLEXIP à l'issue de ces opérations ressort ainsi à 76 060 555,35 euros, divisé en 24 937 887 actions de 3,05 euros de valeur nominale.

2. VERIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX ACTIONS DES SOCIETES PARTICIPANT A L'OPERATION.

2.1 Valeurs relatives attribuées par les parties aux actions des sociétés participant à l'opération

Nous vous présentons ci- après une synthèse de l'ensemble des méthodes et critères écartés et retenus par les parties, tel qu'exposé dans le document de référence visé par la COB et le projet de traité de fusion.

a. Les critères et méthodes écartés par les parties sont les suivants :

- l'actif net comptable et consolidé,
- l'actualisation des flux futurs de trésorerie ou de dividendes,
- les approches analogiques (sociétés cotées comparables et transactions comparables).

Actif net comptable et actif net consolidé

Ces critères n'ont pas été retenus par les parties car jugés non pertinents pour une société d'ingénierie et pour une société holding. En outre, ils reflètent la valeur historique et non la valeur de marché des différents actifs détenus par les sociétés concernées par la présente fusion.

Actualisation des flux futurs de trésorerie ou de dividendes

Les parties ont écarté ces méthodes estimées non pertinentes pour évaluer une société holding. Par ailleurs, la faible visibilité des marchés de TECHNIP-COFLEXIP ne permet pas au Groupe d'élaborer de prévisions à moyen terme. L'actualisation des flux futurs de trésorerie, et a fortiori l'actualisation des dividendes, sont alors impossibles à mettre en œuvre.

Approches analogiques

L'absence de sociétés cotées comparables à ISIS et d'homogénéité des agrégats financiers de référence des deux sociétés ont conduit les parties à écarter ces méthodes.

b. Les critères et méthodes non retenus mais présentés à titre d'information par les parties sont au nombre de trois :

- le cours de bourse,
- le résultat net dilué consolidé part du groupe par action,
- le dividende net par action.

Cours de bourse

Les deux sociétés étant cotées sur le Premier Marché d'Euronext Paris, les cours de bourse devraient être représentatifs des valorisations de TECHNIP-COFLEXIP et d'ISIS. Cependant, ce critère a été écarté par les parties car jugé non pertinent pour valoriser la société ISIS. En effet, :

- avant l'offre publique d'échange de juillet 2001, ce cours était sanctionné par une décote de holding significative (de 33 à 52% entre 1998 et 2000),

- après l'offre publique, le flottant du titre ISIS a été réduit à moins de 1%, rendant son cours non significatif.

Résultat net dilué consolidé part du groupe par action

Le manque d'homogénéité des résultats nets de TECHNIP-COFLEXIP et d'ISIS a conduit les parties à ne pas retenir ce critère, qui par ailleurs inclut des éléments non récurrents. En effet, les valeurs relatives ressortant du rapport des résultats nets dilués consolidés part du groupe par action varient entre 0,55 et 4,54.

Dividende net par action

Ce critère a été écarté car TECHNIP-COFLEXIP versera un dividende incluant la capacité distributive d'ISIS au titre de l'exercice 2001.

c. L'approche retenue par les parties

A l'issue de la mise en œuvre d'une approche multicritères, un seul critère a été jugé déterminant par les parties : le rapport entre l'Actif Net Réévalué (ANR) par action de la société holding ISIS et le cours de bourse de TECHNIP-COFLEXIP.

Actif Net Réévalué d'ISIS

- **ANR brut**

Cet ANR a été déterminé par les parties sur la base des comptes sociaux au 31 décembre 2001, certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes.

Les titres de participation ont été réévalués selon les principes suivants :

- la valeur des titres TECHNIP-COFLEXIP et COFLEXIP a été déterminée sur la base des moyennes des cours de bourse observées sur différentes périodes (cours spot au 15 avril 2002, cours moyen pondéré par les volumes 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois) ;

- concernant l'évaluation des titres CGG, la référence au cours de bourse a été écartée dans la mesure où les promesses d'échange, signées le 7 novembre 2001 avec l'IFP, sont basées sur une parité fixe de 1 action TECHNIP-COFLEXIP contre 2,81 actions CGG. Les valeurs réelles des titres CGG, fonction du cours de bourse de TECHNIP-COFLEXIP apprécié sur différentes périodes, encadrant lar valeur nette comptable au bilan de la société ISIS au 31 décembre 2001, cette dernière a été retenue par simplification ;

- les titres non cotés ont été valorisés sur la base de leur valeur de transaction prévue dans les protocoles de cession et d'apport, étant rappelé que ces titres avaient préalablement fait l'objet d'une évaluation par un expert indépendant, DETROYAT ET ASSOCIES, reprise dans la note d'information relative l'offre publique d'échange sur ISIS.

S'agissant des autres actifs et des éléments de passifs composant l'actif net d'ISIS, les valeurs retenues correspondent aux valeurs ressortant des comptes sociaux arrêtés au 31 décembre 2001.

- **ANR net**

L'ANR brut a été minoré :

- de la fiscalité latente liée à la réévaluation des titres de participation,

– de la distribution des dividendes versés avant la fusion aux actionnaires d'ISIS au titre de l'exercice 2001 (sous réserve de l'approbation de l'Assemblée Générale d'ISIS le 13 juin 2002),

- d'une décote de holding de 11,1% identique à celle retenue lors de l'offre publique d'échange de juillet 2001.

Au total, l'ANR net d'ISIS au 31 décembre 2001 se situe dans un intervalle de 742 à 782 millions d'euros en fonction des périodes de cours de bourse retenues pour les participations cotées TECHNIP-COFLEXIP et COFLEXIP.

Cours de bourse de TECHNIP-COFLEXIP

Suite aux succès des offres publiques amicales de l'été 2001 sur le capital de COFLEXIP initiées par TECHNIP, le nouveau Groupe TECHNIP-COFLEXIP est le leader européen de l'ingénierie et le cinquième groupe mondial. Depuis lors, cette valeur au statut boursier renforcé avec une capitalisation boursière s'élevant à environ 4 milliards d'euros, est d'avantage suivie par les analystes boursiers et le marché.

De plus, compte tenu de son flottant très significatif (de l'ordre de 70%) et du nombre important de transactions quotidiennes sur le titre TECHNIP-COFLEXIP, ce critère est estimé par les parties comme le critère le plus pertinent pour valoriser la société absorbante dans cette présente fusion.

Synthèse des parités obtenues par l'approche retenue par les parties (données par action)

Période de référence	Cours de bourse TECHNIP-COFLEXIP	ANR/action ISIS	Parité
Cours au 15 avril 2002	156,5 €	166,7 €	1,07
Cours moyen 1 mois	157,9 €	168,1 €	1,06
Cours moyen 3 mois	143,8 €	159,8 €	1,11
Cours moyen 6 mois	140,5 €	160,9 €	1,15
Cours moyen 12 mois	144,8 €	166,4 €	1,15

Note : les cours moyens de TECHNIP- COFLEXIP sont pondérés par les volumes quotidiens.

2.2 Diligences effectuées par les commissaires à la fusion

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux comptes pour apprécier la pertinence des valeurs retenues dans le traité de fusion. Ces diligences ont été menées en étroite liaison avec les directions financières et juridiques de TECHNIP-COFLEXIP et ISIS ainsi que leurs conseils et commissaires aux comptes.

Nos diligences ont consisté, pour l'essentiel, à :

- analyser le contexte des offres publiques sur COFLEXIP et sur ISIS initiées par TECHNIP en 2001,

- d'une décote de holding de 11,1% identique à celle retenue lors de l'offre publique d'échange de juillet 2001.

Au total, l'ANR net d'ISIS au 31 décembre 2001 se situe dans un intervalle de 742 à 782 millions d'euros en fonction des périodes de cours de bourse retenues pour les participations cotées TECHNIP-COFLEXIP et COFLEXIP.

Cours de bourse de TECHNIP-COFLEXIP

Suite aux succès des offres publiques amicales de l'été 2001 sur le capital de COFLEXIP initiées par TECHNIP, le nouveau Groupe TECHNIP-COFLEXIP est le leader européen de l'ingénierie et le cinquième groupe mondial. Depuis lors, cette valeur au statut boursier renforcé avec une capitalisation boursière s'élevant à environ 4 milliards d'euros, est d'avantage suivie par les analystes boursiers et le marché.

De plus, compte tenu de son flottant très significatif (de l'ordre de 70%) et du nombre important de transactions quotidiennes sur le titre TECHNIP-COFLEXIP, ce critère est estimé par les parties comme le critère le plus pertinent pour valoriser la société absorbante dans cette présente fusion.

Synthèse des parités obtenues par l'approche retenue par les parties (données par action)

Période de référence	Cours de bourse TECHNIP-COFLEXIP	ANR/action ISIS	Parité
Cours au 15 avril 2002	156,5 €	166,7 €	1,07
Cours moyen 1 mois	157,9 €	168,1 €	1,06
Cours moyen 3 mois	143,8 €	159,8 €	1,11
Cours moyen 6 mois	140,5 €	160,9 €	1,15
Cours moyen 12 mois	144,8 €	166,4 €	1,15

Note : les cours moyens de TECHNIP- COFLEXIP sont pondérés par les volumes quotidiens.

2.2 Diligences effectuées par les commissaires à la fusion

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux comptes pour apprécier la pertinence des valeurs retenues dans le traité de fusion. Ces diligences ont été menées en étroite liaison avec les directions financières et juridiques de TECHNIP-COFLEXIP et ISIS ainsi que leurs conseils et commissaires aux comptes.

Nos diligences ont consisté, pour l'essentiel, à :

- analyser le contexte des offres publiques sur COFLEXIP et sur ISIS initiées par TECHNIP en 2001,

- effectuer une revue des dossiers de travail des commissaires aux comptes portant sur les comptes sociaux et consolidés 2001 des sociétés ISIS et TECHNIP-COFLEXIP, afin de nous assurer de la fiabilité des états financiers qui nous ont été communiqués,

- prendre connaissance du projet de Document de référence 2001 du groupe TECHNIP-COFLEXIP,

- prendre connaissance d'une sélection d'études financières publiées sur le Groupe TECHNIP–COFLEXIP,

- valider la pertinence de la démarche retenue pour déterminer les valeurs relatives,

- s'assurer de la correcte mise en œuvre des critères et méthodes retenus,

- chercher des analyses de sensibilité (autres que celles portant sur les périodes de cours de bourse) et des méthodes ou critères de recoupement.

2.3 Appréciation de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération

a. Approche générale retenue par les parties

Les méthodes et les critères écartés par les parties n'appellent pas de commentaires particuliers de notre part. Ces approches sont en effet non pertinentes ou inapplicables dans la présente opération de fusion.

Il est en outre fait remarquer que le prise en compte du critère du cours de bourse observé sur les 6 derniers mois conduirait à des valeurs relatives situées dans un intervalle de 1,05 à 1,11 qui ne serait pas de nature à modifier l'intervalle des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés impliquées dans la présente opération, dans la mesure où le cours de bourse d'ISIS s'est ajusté sur la parité d'OPE.

Concernant l'approche retenue par les parties, nous estimons qu'il s'agit de la seule approche déterminante.

En outre, la parité définie, mixte en apparence, est en réalité la seule parité homogène car fondée sur des cours de bourse (cours de bourse de TECHNIP-COFLEXIP / cours de bourse de TECHNIP-COFLEXIP et COFLEXIP par transparence d'ISIS après intégration d'une décote de holding).

b. Calcul de l'Actif Net Réévalué d'ISIS

La détermination de l'Actif Net Réévalué de ISIS appelle de notre part les commentaires suivants :

- la décote de holding a été retenue pour un montant identique (11,1%) à la décote extériorisée lors de l'offre publique d'échange de l'été 2001 qui a été validée par le marché compte tenu du large succès de l'offre ; en outre, cette option résulte de la difficulté à déterminer avec pertinence un autre niveau de décote ;
- l'actif net réévalué d'ISIS a été retenu, à juste à titre, après la prise en compte de la fiscalité latente sur les titres cotés et non cotés, dans la mesure où les valeurs de marché des actifs d'ISIS ne pourraient être perçues par ses actionnaires qu'après acquittement de l'impôt sur les plus values.

c. Mesures de sensibilité

La parité est peu sensible aux variations du cours de bourse de TECHNIP-COFLEXIP.

La valeur des actifs cotés d'ISIS directement ou indirectement indexés sur le cours de bourse de TECHNIP-COFLEXIP représentant plus de 80% de l'ANR net d'ISIS, étant précisé que les autres actifs et passifs d'ISIS ne sont pas susceptibles de varier, toute variation du cours de bourse de TECHNIP-COFLEXIP induit une modification comparable du montant de l'ANR net d'ISIS.

Ainsi une variation de plus ou moins 20% du cours spot de TECHNIP-COFLEXIP au 15 avril 2002 conduit à faire passer la parité de 1,07 à respectivement 1,03 / 1,11.

d. Méthodes de recoupement

A titre de recoupement et afin de conforter la pertinence de la parité retenue, nous avons calculé les valeurs relatives ressortant des cours de bourse prévisionnels de TECHNIP-COFLEXIP (également retenus pour le calcul de l'ANR d'ISIS) anticipés par un panel d'analystes financiers.

Ces cours de bourse cibles sont déterminés par les analystes financiers à partir de cash flows futurs actualisés qu'ils déterminent eux-mêmes ainsi que d'une approche par les multiples de sociétés cotées comparables.

La parité induite sur ces bases ressort à un niveau légèrement inférieur à 1,1. Cette approche complémentaire ne remet donc pas en cause la parité proposée.

3. APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DU RAPPORT D'ECHANGE PROPOSE

La parité de 1,1 retenue par vos dirigeants conduit à vous proposer un rapport d'échange de 11 actions de la société TECHNIP-COFLEXIP pour 10 actions de la société ISIS.

Cette parité de 1,1 se situe au centre de l'intervalle restreint des valeurs relatives (1,06 / 1,15) déterminées par le rapport Actif Net Réévalué d'ISIS sur le cours de bourse de TECHNIP-COFLEXIP et est identique à la parité retenue lors de l'offre publique d'échange lancée au mois de juillet 2001.

La décision des parties de déterminer le rapport d'échange sur la base d'une valeur relative issue d'une seule méthode d'évaluation nous paraît acceptable dès lors qu'il s'agit de la seule méthode pertinente.

En outre, nous rappelons que :

- les anciens actionnaires d'ISIS bénéficieront, par la détention de titres TECHNIP-COFLEXIP à l'issue de la fusion, d'une liquidité accrue,

- l'effet de la fusion est très limité pour les actionnaires de TECHNIP-COFLEXIP tant du point de vue de leur quote-part dans le capital que sur les principaux agrégats financiers (capitaux propres consolidés par action, résultat net par action) ou sur la capitalisation boursière (réduction d'environ 7% à l'issue de l'opération de fusion et de réduction de capital par annulation des titres TECHNIP-COFLEXIP détenus par ISIS).

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 11 actions de la société TECHNIP-COFLEXIP pour 10 actions de la société ISIS est équitable.

Fait à Paris et à Sèvres, le 6 mai 2002

Les Commissaires à la fusion

Olivier MARION

Edouard SALUSTRO