

NOTE D'INFORMATION

Etablie par



en réponse à la note d'information relative à l'offre publique d'échange
visant ses titres et déposée par



Visa de l'Autorité des marchés financiers

En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l' "AMF") a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 20 février 2007, apposé le visa n° 07-057 en date du 20 février 2007 sur la présente note d'information.

Cette note d'information a été établie par Emme et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes. Il n'implique ni l'approbation de l'opportunité de l'opération, ni l'authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La présente note d'information en réponse est disponible sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) ainsi que sur le site Internet de la société Emme (www.emme-finance.com).

Des exemplaires sont tenus à la disposition du public, sans frais, auprès de Emme, 52 rue Marcel Dassault, 92100 Boulogne Billancourt, ainsi qu'auprès de Natexis Banques Populaires, 10/12 avenue Winston Churchill, 94677 Charenton-Le-Pont Cedex, organisme chargé d'assurer le service financier des titres de Emme, et de la banque présentatrice de l'Offre, Oddo Corporate Finance, 12 bd de la Madeleine, 75440 Paris Cedex 09.



Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Emme figureront dans un document qui sera déposé auprès de l'AMF au plus tard le jour de l'ouverture de l'Offre. Ce document sera disponible selon les mêmes modalités que la présente note en réponse.

Oddo Corporate Finance, agissant pour le compte d'Avanquest Software, société anonyme, au capital social de 6 926 389 euros dont le siège social est situé Immeuble Vision Défense, 89-91 boulevard National, 92257 La Garenne Colombes Cedex, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro d'identification unique 329 764 625 ("Avanquest" ou "l'Initiateur") a déposé le 6 février 2007 auprès de l'Autorité des marchés financiers ("AMF") un projet d'offre publique d'échange (l'"Offre") visant les actions de la société Emme, société anonyme au capital social de 2 276 729 euros, dont le siège social est situé 52 rue Marcel Dassault 92100 Boulogne Billancourt, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro d'identification unique 393 588 595 ("Emme" ou la "Société") dont les actions sont admises sur le marché Eurolist d'Euronext Paris – compartiment C. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) sous le numéro 207C0263 le 6 février 2007. Un projet de note d'information en réponse de Emme a été déposé le 8 février 2007.

1 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR L'INTERET OU LE RISQUE QUE PRESENTE L'OFFRE POUR LA SOCIETE VISEE, SES ACTIONNAIRES ET SES SALARIES

Les membres du conseil d'administration de Emme ont été consultés le 5 février 2007 afin d'examiner les termes et conditions du projet d'Offre sur les actions de la Société et de rendre un avis motivé sur l'intérêt d'une telle Offre ou sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, conformément aux dispositions de l'article 231-19, 4° du règlement général de l'AMF.

Tous les administrateurs, à savoir Monsieur Jean Guetta, président du conseil d'administration et directeur général, Monsieur Olivier Wright, directeur général délégué et Monsieur David Needham, ont participé à cette consultation qui les a conduits à émettre l'avis motivé suivant :

"Les membres du conseil d'administration ont pris connaissance du projet de note d'information relative à l'offre publique d'échange (OPE) envisagée par Avanquest, qui inclut notamment les éléments d'appréciation de la parité d'échange préparés par Oddo Corporate Finance, ainsi que des intentions affichées par Avanquest en matière de poursuite de la politique de la Société et en matière d'emploi.

Ils ont également pris connaissance du rapport de l'expert indépendant, Monsieur Pascal Ferron du cabinet Fimecor Baker Tilly, nommé lors du conseil d'administration en date du 13 décembre 2006, qui conclut au caractère équitable de la parité d'échange proposée par Avanquest aux actionnaires de Emme.

Au vu de ces différents éléments, les membres du conseil d'administration se sont unanimement prononcés en faveur du projet d'OPE, en estimant qu'elle était pleinement conforme aux intérêts de la Société, de ses salariés et de ses actionnaires.

Les membres du conseil d'administration ont également fait part de leur intention d'apporter à l'OPE les actions de la Société qu'ils détiennent à titre personnel, à l'exception des quelques actions que tout administrateur doit détenir sous peine d'être réputé démissionnaire d'office, conformément à l'article L. 225-25 du code de commerce.

Il a été décidé que les actions Emme auto-détenues ne seraient pas apportées à l'OPE dans la mesure où elles sont actuellement affectées au fonctionnement du contrat de liquidité conclu avec Oddo Midcap."

2 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Messieurs Jean Guetta et Olivier Wright, respectivement président directeur général et directeur général délégué de Emme, ont indiqué qu'Avanquest leur avait également fait une proposition relative à leur situation personnelle, si bien qu'ils ne pouvaient pas être regardés comme étant totalement "objectifs " au sens de la réglementation boursière.

C'est pourquoi, conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le cabinet Fimekor Baker Tilly a été désigné le 13 décembre 2006 par la Société en qualité d'expert indépendant.

Monsieur Pascal Ferron a ainsi établi le rapport suivant sur les conditions financières de l'Offre.

RAPPORT DE L'EXPERT FINANCIER INDEPENDANT DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE ALTERNATIVE COMPOSEE D'UNE BRANCHE OPE AVEC SOULTE ET D'UNE BRANCHE OPE PORTANT SUR LES ACTIONS DE LA SOCIETE EMME, INITIEE PAR LA SOCIETE AVANQUEST

Mesdames, Messieurs les membres du conseil d'administration de Emme,

En exécution de la mission d'expertise indépendante qui nous a été confiée par votre conseil d'administration en date du 13 Décembre 2006, dans le cadre de l'Offre Publique Alternative d'Actions portant sur les actions de la société Emme, initiée par la société Avanquest, nous avons établi le présent rapport sur l'appréciation du caractère équitable des conditions financières offertes.

À cet effet, nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), de son instruction d'application N°2006-08 du 25 juillet 2006 relative aux Offres Publiques d'Acquisition et des recommandations de l'AMF relatives à l'expertise indépendante en date du 28 septembre 2006. Les diligences que nous avons mises en œuvre sont détaillées ci-après.

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

1. Présentation de l'opération
2. Présentation de notre groupe, attestation d'indépendance et budget d'honoraires
3. Description des diligences effectuées
4. Appréciation de l'évaluation relative des sociétés et des modalités prévues pour l'échange
5. Analyse du travail d'appréciation de la parité réalisé par l'établissement présentateur de l'offre

6. Attestation sur le caractère équitable de la parité offerte

I PRESENTATION DE L'OPERATION

I.1 PRESENTATION SOMMAIRE DES SOCIETES CONCERNEES PAR L'OPERATION

I.1.1. Société initiatrice de l'offre : Avanquest

La société Avanquest Software, société initiatrice de l'offre, est une société anonyme de droit français, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro B 329 764 625. Elle a été créée en mai 1984 pour une durée de 60 ans sous le nom de BVRP Software.

Son capital est de 6 951 603 euros au 24 janvier 2007, divisé en 6 951 603 actions de 1 euro de nominal, toutes de même catégorie et entièrement libérées. Il n'existe plus d'actions à droit de vote double.

Après avoir été introduite au Nouveau Marché de la place de Paris début décembre 1996 (au cours de 9,14 euros/action, avant décision de division du nominal par 2), elle est actuellement cotée sur le marché Euronext Paris –Eurolist compartiment C sous le code ISIN : FR 0004026714.

Son flottant est d'environ 80%. Elle clôture ses comptes le 31 décembre de chaque année. La société n'a jamais distribué de dividendes depuis sa création.

Son siège social vient d'être récemment transféré au 89-91 Boulevard National, 92250 La Garenne Colombes.

La société a, à la fois, une activité d'exploitation opérationnelle propre et une activité de holding.

L'activité du groupe s'articule autour de l'édition de logiciels professionnels grand public pour micro-ordinateurs. Après avoir été, à l'origine, l'un des pionniers sur le marché des logiciels de télécopie pour ordinateurs, la stratégie actuelle de la direction du groupe est de devenir un leader mondial de l'édition de logiciels avec une répartition équilibrée de son activité entre les logiciels conçus en interne et les logiciels développés par des partenaires extérieurs au groupe.

Depuis sa création, la société a affiché une croissance plus ou moins régulière qui, depuis la fin des années 90 a, en grande partie, été accélérée par une politique d'acquisition de sociétés, principalement en Europe et aux Etats-Unis puis, plus récemment, en Asie.

Le groupe est désormais organisé de manière combinée par zone géographique et sous trois divisions produits :

- Division "mobilité" : marque BVRP recouvrant les produits de communication, mobilité et sans fil,
- Division "productivité" : marque MySoftware pour la gamme destinée aux PME,
- Division "utilitaires" : marque VCOM pour la gamme des logiciels utilitaires.

Les principaux canaux de distribution du groupe sont (chiffres 2005) :

- R1 : OEM (Original Equipment Manufacturer): 27% du CA du groupe est réalisé par l'intermédiaire d'accords conclus avec les grands opérateurs de téléphonie mobile, les fabricants de micro-ordinateurs, d'assistants personnels ... Ceux-ci intégrant les logiciels dans leurs propres fabrications,
- R2 : réseaux de distribution de détail via les grandes chaînes de magasins, principalement en Europe de l'Ouest et aux Etats-Unis : 41% du CA du groupe,
- R3 : ventes de licences aux entreprises : 24% du CA groupe,
- R4 : E-commerce : canal de distribution plus récent, basé sur une plateforme de commerce électronique développée en interne, qui représentait 10 % du CA groupe en 2005 et 13% en 2006,

Les activités de R&D sont réparties dans différentes entités du groupe.

Les principaux marchés actuels du groupe sont (montants 2005 en % ; peu de variations significatives en 2006) :

- France : 13%
- UK : 20%,
- Allemagne : 13%,
- Etats-Unis : 49%,
- Reste du monde : 5%.

I.1.2. Société dont les titres sont concernés par l'offre : Emme

La société Emme (Edition Multi Media Electronique), société dont les titres sont concernés par l'offre, est une société anonyme de droit français, à conseil d'administration, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro B 393 588 595. Elle a été créée en janvier 1994 pour une durée de 99 ans, sous la forme d'une Sarl, puis transformée en SA le 17 mars 1995.

Son capital est de 2 267 729 euros au 31 décembre 2006, divisé en 2 267 729 actions de 1 euro de nominal, toutes de même catégorie et entièrement libérées.

Elle a été introduite au Nouveau Marché de la place de Paris en avril 2000 (au cours de 17,81 euros/action), où elle est actuellement cotée sur le marché Euronext Paris –Eurolist compartiment C sous le code ISIN : FR 0004155000.

Son flottant est supérieur à 50%. Depuis l'exercice 2001, elle clôture ses comptes le 31 mars de chaque année. La société n'a jamais distribué de dividendes depuis sa création.

Son siège social est situé au 52 rue Marcel Dassault, 92100 Boulogne Billancourt.

La société a, à la fois, une activité d'exploitation opérationnelle propre et une activité de holding.

L'activité du groupe s'articule autour de l'édition de logiciels multimédia interactifs à destination du grand public, vendu sous la forme de CD/DVD-ROMs ou par téléchargement. La stratégie actuelle de sa direction est de devenir leader européen du secteur des logiciels culturels, éducatifs et vie pratique, en développant à la fois les catalogues de contenu et la couverture géographique de ses canaux de distribution. Son métier intègre l'ensemble de la chaîne de valeur de la conception et du développement de logiciels, le développement technique, l'édition et le marketing, jusqu'à la commercialisation

Depuis sa création, la société a affiché une croissance régulière, notamment par la mise en œuvre d'une politique de création, de conclusion de partenariats et d'acquisition de contenus et de sociétés à l'étranger, principalement en Europe et plus récemment aux Etats-Unis. Le catalogue comprend environ 1200 titres actifs dans les domaines :

- Culture :
 - Encyclopédies et dictionnaires,
 - Arts
- Education :
 - Enfants (soutien scolaire et ludo-éducatif),
 - Langues,
- Vie pratique,
- Jeux familiaux.

Les principaux canaux de distribution du groupe sont (chiffres à fin mars 2006) :

- R2 : réseaux de distribution de détail via les grandes chaînes de magasins, la VPC ou les réseaux sélectifs, principalement en France, RU et Bénélux, et via le même type de réseaux par l'intermédiaire d'éditeurs locaux ou de grossistes aux Etats-Unis, en Allemagne,... : 84% du CA du groupe,
- R4 : E-commerce (sur sites du groupe Emme) : canal de distribution plus récent, qui ne représente encore que 1% du CA,
- R5 : scolaire; écoles et des administrations de l'Education Nationale : 8% du CA groupe,
- R6 : réseaux dit "à opérations spéciales" : 7 % du CA groupe.

Les principaux marchés actuels du groupe sont (montants au 31 mars 2006 en %) :

- France : 38%
- UK : 39%,

- Allemagne : 11%
- Etats-Unis : 3%
- Reste du monde : 9%

I.1.3. Liens entre les sociétés parties à l'opération

Il ne nous a pas été indiqué de liens entre les sociétés parties à l'opération.

I.2 PRESENTATION SOMMAIRE DU CONTEXTE

I.2.1. Circonstances et objectifs de l'opération

Il est apparu pertinent aux dirigeants des deux groupes Emme et Avanquest, dans le cadre de leur stratégie réciproque de croissance sur des marchés similaires mais sur des segments complémentaires, de se rapprocher en vue d'envisager les modalités de constitution d'un ensemble plus important, susceptible de bénéficier de synergies et d'une taille critique sur les principaux marchés sur lesquels ils opèrent.

L'objectif de ce rapprochement est plus précisément de consolider les deux groupes dans le but de mutualiser les efforts commerciaux et de développement, tout en contribuant à la création d'un groupe de taille significative sur le secteur des logiciels grand public.

Cette négociation, initiée au début du second semestre 2006, vient récemment d'aboutir à la rédaction d'une lettre d'intention, préalable au lancement d'une Offre Publique d'Echange d'Actions, signée en date du 8 décembre, comportant certaines conditions suspensives telles que décrites en I.3.1. Une lettre d'intention confirmative a été signée fin janvier 2007, cf. I.3.3.

I.2.2. Effets de synergies attendus

Les principaux effets de synergies attendus de ce rapprochement par la direction des deux groupes nous ont été décrits par segment de marché, type de canaux de distribution et zone géographique, selon le schéma suivant, en liaison avec ce qui a été exposé précédemment de l'activité de chacun :

Positionnement actuel des entreprises	Avanquest	Emme
1. Segments de marchés logiciels grand public applicables aux sociétés concernées		
Références (encyclopédies, dictionnaires, arts, culture générale,...)		XXX
Education (soutien scolaire, ludo-éducatif, langues,...)		XXX
Vie pratique	X	XX
Mobilité/communication	XXX	
Utilitaires	XXX	
Bureautique	XX	
Jeux		XX
2. canaux de distribution grand public applicables aux sociétés concernées		
R1 : OEM	XXX	
R2 : Réseaux de détaillants ventes aux particuliers	XX	XXX
R3 : Vente de licences aux entreprises	XX	
R4 : E-commerce	XXX	X
R5 : Ecoles		XX
R6 : Réseau "opérations spéciales"		XX
3. zone géographique		
France	XX	XXX
Allemagne	XX	X
Royaume Uni	XXX	XXX

Positionnement actuel des entreprises	Avanquest	Emme
Reste Europe de l'Ouest	X	X
Etats-Unis, Amérique du Nord	XXX	X
Asie	X	

La philosophie de l'opération repose donc plus sur des synergies de développement de CA et de marges que sur des synergies d'optimisation de coûts.

L'acquisition sous forme d'OPE du groupe Emme par Avanquest devrait permettre au nouvel ensemble ainsi constitué :

- d'acquérir une position parmi les leaders sur le marché de l'édition de logiciels grand public en France, en Allemagne et au Royaume Uni,
- de renforcer, avec un recouvrement limité, les divers canaux de distribution,
- d'accroître la gamme des produits des catalogues avec un faible recouvrement, diluant les risques produits par un mix de durées de vie, de saisonnalité et de diversité. Cela devrait se traduire, par exemple, par le développement du chiffre d'affaires réalisé sur:
 - les produits des catalogues Emme par la plateforme WEB d'Avanquest et par les canaux de distribution d'Avanquest aux Etats-Unis,
 - les produits d'Avanquest par la maîtrise européenne Emme des canaux de distribution de détail (grande distribution et distribution spécialisée), et des canaux écoles et éducation nationale Emme,
- de renforcer les capacités de développement de logiciels et de contenus des deux groupes par l'expertise combinée des deux équipes techniques de développement, ainsi que des équipes de management.

I.2.3. Evénement quasi concomitant : acquisition de Nova Development

Parallèlement à la négociation ayant conduit à la présente offre, Avanquest menait une autre négociation visant au rachat de la société Nova Development, spécialisée dans les logiciels de productivité à destination des particuliers et des professionnels, aux Etats-Unis. Les résultats de cette négociation ont abouti à un protocole de rachat en date du 15 janvier 2007, dont les principales modalités ont fait l'objet d'une communication aux marchés. Les principales conditions de ce rachat, pour partie en numéraire, pour partie en actions sont évoquées en IV.3.3.2.

Selon la même grille que celle utilisée précédemment, les positionnements respectifs sont les suivants :

Positionnement actuel des entreprises	Avanquest	NOVA
1. Segments de marchés logiciels grand public applicables aux sociétés concernées		
Références (encyclopédies, dictionnaires, arts, culture générale,...)		X
Education (soutien scolaire, ludo-éducatif, langues,...)		X
Vie pratique	X	XX
Mobilité/communication	XXX	
Utilitaires	XXX	X
Bureautique	XX	XXX
Jeux		
2. canaux de distribution grand public applicables aux sociétés concernées		
R1 : OEM	XXX	X

Positionnement actuel des entreprises	Avanquest	NOVA
R2 : Réseaux de détaillants ventes aux particuliers	XX	XXX
R3 : Vente de licences aux entreprises	XX	
R4 : E-commerce	XXX	
R5 : Ecoles		
R6 : Réseau "opérations spéciales"		
3. zone géographique		
France	XX	
Allemagne	XX	
Royaume Uni	XXX	
Reste Europe de l'Ouest	X	
Etats-Unis, Amérique du nord	XXX	XXX
Asie	X	

Ce tableau, et celui qui précède, montrent un intérêt réciproque pour l'opération Nova Development seule, et pour les deux opérations combinées :

- pour Avanquest : l'acquisition de Nova Development permet d'accéder à une position parmi les leaders sur le marché américain,
- pour Emme et Avanquest : Nova Development présente l'intérêt réciproque de faire accéder le catalogue Emme au réseau détaillant de Nova Development aux Etats-Unis et réciproquement pour Nova Development sur les réseaux détaillants et écoles en Europe.

I.2.4. Conséquences sur les travaux d'évaluation

Le fait d'une part que cette opération d'acquisition aux Etats-Unis soit concomitante avec l'OPE sur Emme, et d'autre part qu'elle ait été annoncée au public par Avanquest préalablement à l'annonce de l'OPE, induit les conséquences suivantes sur l'évaluation :

I.2.4.1. Comparaisons d'indices,

Nova Development est d'une taille proche (75%), de celle de Emme, s'adresse à des canaux de distribution analogues et dispose d'un catalogue de produits présentant des similarités.

Les négociations d'Avanquest avec les directions d'Emme et de Nova Development ont été conduites au cours de la même période (second semestre 2006).

L'acquisition de Nova Development étant réalisée en majeure partie sous forme de numéraire, et en partie (28% du prix total), sous forme d'échange d'actions, elle offre des éléments de comparaison et d'analyse pertinente dans le cadre de l'opération susvisée.

I.2.4.2. Éléments financiers de référence

Des comptes proforma au 30/09/2006 combinant Avanquest et Nova Development ont dû être réalisés, de manière spécifique, par la direction financière d'Avanquest. Ces comptes ont fait l'objet d'une revue limitée et d'un rapport de proforma de la part des commissaires aux comptes d'Avanquest.

Nous avons utilisé dans nos travaux les principaux éléments ressortant des comptes antérieurs de Nova Development, ainsi que de ces comptes proforma établis en date du 30/09/2006.

I.2.4.3. Effet d'annonce et hausse du cours de bourse

L'annonce de l'acquisition de Nova Development ayant été faite le 17 janvier, le cours de bourse d'Avanquest a immédiatement progressé d'environ 2 euros (soit +12,5 %), pour s'établir aux alentours de 18 euros / action, le marché saluant ainsi la logique industrielle d'une telle opération et les conditions financières dans laquelle elle a été réalisée.

Cette annonce est un élément majeur dont l'évolution du cours de bourse intègre déjà les conséquences, non encore reflétées dans les résultats d'Avanquest et qu'il convient d'apprécier de manière différenciée dans le calcul final des parités de la présente OPE, sur la base des derniers cours de bourse (cf. I.2.4.4).

Or, si l'annonce des deux opérations avait été simultanée, cet impact n'aurait pas trouvé à s'affirmer de la même manière.

Par conséquent, nous avons été amenés à considérer avec une certaine prudence l'évolution récente des cours de bourse d'Avanquest, et à orienter nos calculs vers d'autres méthodes permettant d'appréhender différemment cet impact sur le cours de bourse.

I.2.4.4. Calculs avec et sans Nova Development,

En outre, pour toutes les raisons évoquées ci-dessus, nos calculs de valorisation ont également intégré des comparaisons entre des éléments et indices liés à Avanquest seul et des éléments et indices issus de la combinaison des deux entités Avanquest et Nova Development.

I.3 MODALITES ENVISAGEES

I.3.1. Base des conditions de l'opération

Aux termes de la "lettre d'intention indicative en vue du lancement d'une OPA sur les actions composant le capital social de la société Emme", datée du 8 décembre 2006, et signée par les deux parties le 12 décembre 2006, Avanquest envisageait de proposer aux actionnaires de Emme d'échanger leurs actions contre celles d'Avanquest selon les conditions suivantes :

- échange des actions de Emme contre des actions d'Avanquest selon une parité d'une action Avanquest contre une action de Emme. Cette parité ayant été déterminée sur la base de la moyenne des cours de clôture des deux sociétés durant les séances de bourse du mois d'octobre 2006. Cette parité proposée est susceptible d'ajustement si les cours de bourse des deux sociétés venaient à diverger de manière significative par rapport à cette moyenne,
- paiement par Avanquest d'une soulte en numéraire d'un montant de 2,7 euros par action apportée, sur le principe exposé ci-dessus de variation divergente des cours de bourse des deux sociétés de manière significative,
- offre par Avanquest aux titulaires d'options de souscription d'actions de Emme d'échanger, après la clôture de l'offre, les actions Emme souscrites en exercice des options contre des actions Avanquest, selon une parité d'échange à convenir et qui serait fondée sur celle retenue pour l'offre, corrigée afin de tenir compte de la soulte; faculté offerte jusqu'au 30/09/07 inclus,

- offre par Avanquest aux bénéficiaires d'actions Emme attribuées gratuitement, de renoncer individuellement à ces actions gratuites et d'autoriser l'annulation de leur attribution par l'organe social compétent de Emme, sous condition suspensive de l'attribution gratuite d'actions d'Avanquest, sur la base des mêmes parités que celles retenues pour les options.

Bien que non spécifié dans la lettre d'intention, il nous a été indiqué que le versement de la soulte se ferait en une seule fois à la date de remise des titres.

I.3.2. Conditions suspensives, préalables et seuil de réussite

Cette proposition, matérialisée par la lettre d'intention indicative, comportait les principales conditions suspensives et préalables suivantes :

- approbation, si nécessaire, de l'opération par les autorités de la concurrence,
- Avanquest souhaite soumettre l'offre à l'atteinte d'un seuil de réussite fixé, à la clôture de l'offre, à un nombre d'actions Emme égal ou supérieur aux 2/3 du capital de Emme souscrit, et se réserver la possibilité, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir, directement ou indirectement, au moins 95 % des droits de vote de la société Emme, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie, en cas de détention d'au moins 95 % du capital de la société, d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la société qui ne seront pas encore détenues directement ou indirectement par lui,
- Approbation de l'opération et des conditions de l'offre par les conseils d'administration de chaque partie,
- Absence de changement majeur ou ayant un effet négatif sensible sur les actifs, l'activité ou la situation financière de Emme entre la date de signature de la lettre d'intention et le lancement officiel de l'opération,

I.3.3. Conditions finales retenues au 31 janvier 2007

Les deux parties se sont rapprochées en début de semaine 5 et ont convenu d'ajuster les éléments de proposition de l'OPE, en fonction de l'évolution récente des cours de bourse respectifs des deux sociétés.

Une lettre d'intention confirmative, adressée par Avanquest aux dirigeants de Emme le 30 janvier 2007, et cosignée par les deux parties, précisait notamment, l'intention des dirigeants d'Avanquest de déposer une OPE, dont les nouveaux termes sont les suivants :

- Offre alternative :
 - Soit une Offre Publique d'Echange de 10 actions Emme contre 9 actions Avanquest et une soulte en numéraire de 22,95 euros, (appelée branche A dans la suite du rapport),
 - Soit une Offre Publique d'Echange de 10 actions Emme contre 11 actions Avanquest sans soulte, (appelée branche B dans la suite du rapport),

- Maintien des modalités précédentes pour les Offres aux titulaires d'options de souscription d'actions de Emme, ou aux bénéficiaires d'actions Emme attribuées gratuitement,

La lettre d'intention confirmative modifie également le seuil de réussite fixé comme étant : "2/3 du capital ou des droits de vote". Les dirigeants d'Avanquest nous ont par ailleurs confirmés qu'il convenait d'entendre "des droits de vote".

II PRESENTATION DE NOTRE CABINET, ATTESTATION D'INDEPENDANCE, BUDGET

II.1 PRESENTATION DU CABINET FIMECOR BAKER TILLY

Le cabinet Fimecor Baker Tilly est un cabinet d'expertise comptable, d'audit et de conseil, membre du réseau international de type fédéraliste Baker Tilly International, présent dans 90 pays.

L'équipe de professionnels resserrée du cabinet parisien est habituée à évoluer, depuis sa création, dans les secteurs d'activité les plus variés pour une clientèle composée à la fois de PME et de grands groupes français et internationaux. Ses domaines d'intervention portent essentiellement sur des missions d'audit, d'analyse financière, d'évaluation et de conseils, dans des cadres :

- Légaux : commissariats aux comptes, aux apports, à la scission, à la fusion,
- Contractuels : audits d'acquisition et due diligences, évaluations de fonds de commerces, d'actifs incorporels, de marques, de sociétés, assistance aux négociations de reprises d'entreprises.

Le cabinet intervient en moyenne sur une trentaine d'opérations de reprise ou de rapprochement de sociétés par an pour des opérations de taille variée, incluant une phase d'évaluation. Il a notamment, dans ce domaine, acquis une expérience reconnue et mis en œuvre progressivement des procédures adaptées. Ces procédures, comprenant l'application de normes strictes et l'utilisation de manuels de qualité font l'objet de mises à jour continues. Celles ci prévoient, entre autres, la signature préalable d'attestations d'indépendance de la part des collaborateurs affectés directement à ce type de mission et la revue indépendante des dossiers ou projets de rapports (suivant le degré de complexité et les enjeux de l'opération) par un autre associé non signataire, préalablement à l'émission du rapport définitif.

Le cabinet Fimecor Baker Tilly n'est pas intervenu récemment en tant qu'expert indépendant pour réaliser des attestations d'équité sur des sociétés cotées sur le marché français.

L'équipe dédiée à cette mission a été principalement composée de Pascal Ferron, associé fondateur du cabinet Fimecor Baker Tilly et signataire du présent rapport, d'une collaboratrice chargée de la collecte des informations nécessaires et de Gérald Lacroix, associé chargé de la revue indépendante :

- Pascal Ferron : expert comptable et commissaire aux comptes, diplômé de l'ESCEM, dispose de 20 ans d'expérience professionnelle dans le domaine de l'audit et du conseil et

intervient depuis 10 ans dans des sessions de formation et des conférences sur les thèmes de la reprise et du rapprochement d'entreprises,

- Gérald Lacroix : diplômé de l'IEC de Grenoble dispose également de 20 ans d'expérience professionnelle dans le domaine de l'audit et du conseil, principalement sur les secteurs de la banque et de la finance, pour des opérations complexes liées aux acquisitions et aux restructurations.

Le cabinet Fimecor Baker Tilly est membre de l'Ordre des Experts Comptables de Paris Ile de France.

II.2 ATTESTATION D'INDÉPENDANCE

Le cabinet Fimecor Baker Tilly n'a jamais participé à une opération publique présentée par Oddo Corporate Finance, banque présentatrice de la présente offre.

Le cabinet ORFIS Baker Tilly a réalisé, en octobre 2006, une expertise financière indépendante dans le cadre d'une opération publique présentée par Oddo Corporate Finance, banque présentatrice de la présente offre, (OPA Simplifiée de la société MB Retail visant les titres de la société Chaine et Trame). Le cabinet Orfis Baker Tilly est un membre du réseau de type fédéraliste Baker Tilly, au même titre que le cabinet Fimecor Baker Tilly, et est juridiquement et financièrement indépendant du cabinet Fimecor Baker Tilly. Fimecor Baker Tilly considère donc que la mission précitée ne constitue pas une intervention répétée avec l'établissement présentateur au sens de l'article 261-4 du Règlement Général de l'AMF, et n'affecte pas son indépendance dans le cadre de la présente opération.

En conformité avec l'article 261-4 du Règlement Général de l'AMF, le cabinet Fimecor Baker Tilly atteste de "l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par la présente offre publique d'échange d'actions et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de la présente mission".

II.3 BUDGET D'HONORAIRES

Le budget d'honoraires proposé pour cette mission s'élève à 25 000 euros HT. Ces honoraires sont fixes et ne sont aucunement conditionnés à la réussite de l'opération visée.

III DESCRIPTION DES DILIGENCES EFFECTUEES

III.1 TRAVAUX ACCOMPLIS

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires selon les normes usuelles définies en la matière, la réglementation applicable en France et les recommandations de l'AMF, dont les principales sont les suivantes :

- Prise de connaissance et analyse du contexte général de l'opération,
- Acceptation de la mission,
- Identification des enjeux, des risques et orientation de la mission,

- Collecte des informations disponibles nécessaires à l'accomplissement de la mission (notes d'analystes sur les sociétés parties à l'opération, notes d'analyses sectorielles, communiqués de presse, consensus, Beta secteur et sociétés,...),
- Entretiens divers avec :
 - Les dirigeants et les responsables financiers des sociétés concernées (présentation générale du secteur, de l'activité, de l'historique, de la stratégie, de l'organisation générale actuelle et envisagée, des éléments de négociation, des opérations majeures réalisées au cours des 12 derniers mois et des projets importants en cours, ...),
 - Les conseils des sociétés parties à l'opération,
- Copie de la lettre d'intention préalable à la présente OPE, et de la lettre d'information confirmative,
- Analyse des cours de bourse et de leur évolution dans le temps, pour les deux sociétés,
- Prise de connaissance des notes d'analyses sectorielles, notes d'analyses sur les sociétés et leurs comparables,
- Analyse des documents de présentation et des données financières relatives aux sociétés (documents de références, publications régulières, rapports des commissaires aux comptes,...),
- Analyse financière des comptes historiques des groupes concernés et des perspectives,
- Prise de connaissance et analyse des documents financiers et éléments relatifs à l'opération d'acquisition de Nova Development par Avanquest aux Etats-Unis,
- Prise de connaissance des modalités de transactions récentes comparables,
- Revue de la politique de distribution de dividendes aux actionnaires,
- Revue des valorisations des opérations d'acquisitions antérieures,
- Revue juridique de PV d'assemblées récents,
- Obtention d'une lettre d'affirmation aux dirigeants respectifs des deux sociétés concernées par l'opération,
- Synthèse et rédaction du rapport,
- Revue de cohérence entre le projet de rapport et le projet de note de présentation de l'opération,
- Revue indépendante du rapport.

III.2 CALENDRIER DE LA MISSION

Le macro calendrier du déroulement de la mission a été le suivant :

- Réunion de présentation par la direction de la société Emme le 7 décembre 2006,

- Nomination par le conseil d'administration de Emme le 13 décembre 2006,
- Envoi d'une liste des 1ers éléments et documents nécessaires à l'accomplissement de la mission le 21 décembre 2006,
- 1ères réunions de travail avec les dirigeants des sociétés les 28 et 29 décembre 2006,
- remise d'un pré-rapport le 2 février 2007,
- remise du rapport définitif le 5 février 2007.

III.3 LISTE DES PERSONNES RENCONTREES OU CONTACTEES

Les personnes rencontrées ou avec lesquelles nous avons eu un ou plusieurs contacts au cours de la mission, sont les suivantes :

- Olivier Wright: directeur général délégué et responsable de l'information financière de Emme
- Jean Guetta: président directeur général de Emme,
- Karine Guillo : directrice financière de Emme,
- Thierry Bonnefoi : directeur financier du groupe Avanquest
- Laurent Durieux et Edouard Narboux: chargés d'affaires chez Oddo Corporate Finance,
- Franck Martin-Laprade : avocat conseil de Emme.

III.4 SOURCES D'INFORMATION

Les principales sources d'information utilisées sont les suivantes :

- informations significatives communiquées par la société Emme :
 - états financiers des 3 derniers exercices clos et comptes semestriels au 30/09/2006,
 - document de référence de novembre 2004, et d'introduction en bourse,
 - Lettre d'intention indicative du 8 décembre 2006,
 - Lettre d'intention confirmative du 30 janvier 2007,
 - Communiqués de presse,
- informations significatives communiquées par la société Avanquest :
 - document de référence 2005,
 - rapports annuels 2003,2004 et 2005,
 - comptes et éléments de comptes publiés au BALO en 2006,

- états financiers et données concernant l'opération Nova Development,
 - états financiers proforma au 30 septembre 2006, établis par la société et intégrant l'acquisition de Nova Development,
 - Communiqués de presse,
- Informations de marché :
- Cours boursiers historiques des sociétés,
 - Données de marché (Bêta, taux sans risque, ...),
 - Notes d'analyses financières et transactions comparables : Oddo Midcaps, Portzamparc, ING,
 - Informations mises à disposition sur leur site internet par les sociétés intervenant dans des secteurs d'activités pouvant être considérés comme similaires en France et aux Etats-Unis,
 - Consensus de marché,
 - Articles de presse, notamment de la presse financière.

III.5 LIMITES DE LA MISSION

Afin d'accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été communiqués par écrit ou au cours d'entretiens, par les directions et les conseils des sociétés parties à l'opération et la banque conseil, sans avoir la responsabilité de les valider. Nous avons considéré que ces informations étaient fiables et communiquées de bonne foi. Conformément à la pratique généralement admise en la matière, il ne rentrait pas dans nos diligences de chercher à valider les données utilisées dans le cadre de nos travaux, mais d'en vérifier au préalable la cohérence et la vraisemblance.

En particulier, les sociétés concernées ne nous ayant pas fourni de plans prévisionnels d'affaires, mais uniquement des perspectives générales d'avenir, les éléments prévisionnels utilisés dans le cadre de nos travaux sont principalement de la responsabilité de leurs auteurs. S'ils ont fait l'objet d'une revue limitée de cohérence, ils n'ont pas fait l'objet de validation ou de vérification indépendante de notre part. En tout état de cause, les éléments prévisionnels sont, par nature, soumis à aléa et les circonstances ou les événements futurs peuvent conduire à des réalisations susceptibles de présenter des écarts parfois significatifs par rapport à ces perspectives.

Cette opinion est adressée au conseil d'administration de Emme, pour son usage et bénéfice personnel, dans le cadre de sa propre appréciation de la parité d'échange et dans le seul contexte de l'opération décrite précédemment. Elle ne saurait être utilisée à d'autres fins. Il ne s'agit pas d'un rapport d'audit ou de certification des éléments financiers utilisés dans ce rapport, ni d'une recommandation faite aux actionnaires de Emme quant à leur décision finale d'approuver l'opération prévue et éventuellement ultérieurement d'apporter tout ou partie de leur titres aux échanges proposés. Cette opinion est limitée à l'appréciation du caractère

équitable, d'un point de vue financier, de la parité d'échange proposée dans les conditions décrites ci-dessus.

En outre, il n'est pas de notre ressort d'exprimer un quelconque avis dans ce rapport quant à l'évolution future des cours de bourses, tant des actions reçues en contrepartie des titres échangés, que des titres actuels de Emme qui ne seraient pas échangés par leurs détenteurs.

Le présent rapport, dont chaque partie forme un tout indissociable, ne peut être rendu public que dans le cadre de l'opération telle que décrite, dans tout document de présentation et d'information déposé auprès de l'AMF, mais seulement dans son intégralité.

IV APPRECIATION DE L'EVALUATION RELATIVE DES SOCIETES ET DES MODALITES PREVUES POUR L'ECHANGE

IV.1 ELEMENTS DE CONTEXTE LIES AUX MARCHES ET AUX SOCIETES

IV.1.1. Principales caractéristiques financières des sociétés

IV.1.1.1. Avanquest

Les principaux éléments financiers consolidés relatifs à Avanquest sont les suivants (en Me) (clôture au 31 décembre) :

Années	9/2006 (9 mois proforma, combinés) avec NOVA	31/12/06 (Exercice non audité)	9/2006 (12 mois glissants) sans NOVA	2005 (3)	2004 (3)	2003 (3)
CA	71,7	75,1	72,8	70,6	57	48,5
Résultat opérationnel	3,1	4,5	4,7	9,0	6,7	3,8
RoPA (en euros)	0,40 (4)	0,65	0,68	1,37	1,16	0,81
RoPA (en euros) après dilution potentielle	0,35 (4)	0,55	0,58	1,16	1,12	0,65
Résultat net (part groupe)	1,1	N/C	N/C	6,9	5,3	1,7
BPA (en euros)	0,14 (4)	N/C (1)	N/C (1)	1,11	1,01	0,41
BPA (en euros) après dilution potentielle	0,12 (4)	N/C (1)	N/C (1)	1,01	0,93	0,29
Capitaux propres (part du groupe)	67,7	N/C		54,6	38,4	24,4
Dettes financières	33,8 (6)	1,8 (2)		9,1	7,4	13,5
Trésorerie	8,4 (6)	11,8 (2)		22,8	19,7	19,9
Investissements R&D (immobilisés nets)	N/C	N/C		2,8	1,3	0,6
Goodwills	69,6	N/C		33,1	17,4	13
Incorporelles nettes	6,1	N/C		4,7	3,8	3,3
Effectifs	496	420		384	303	282

(1) Non communiqué par la société, mais les Estimations Oddo Mid-cap du 13/11/2006, et Portzamparc du 25 septembre 2006, sont pour l'année à clore au 31/12/2006, de respectivement BPA en euros : 0,55 et 0,52, et BPA dilué en euros : 0,5

(2) à fin décembre 2006, estimés communiqués par la direction financière de la société, chiffres non audités,

(3) éléments issus des comptes certifiés, retraités en normes IFRS,

(4) le nombre d'actions servant de base à la division tient compte des 746261 actions supplémentaires d'Avanquest à émettre pour rémunérer une partie de l'acquisition,

(5) la trésorerie groupe proforma tient compte des décaissements d'Avanquest liés à l'acquisition de Nova Development,

NC : non communiqués

Les principales remarques que nous avons à formuler sur ces éléments chiffrés sont les suivantes :

- les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2006 n'ont pas encore été arrêtés ni audités. Des estimations sur les principaux indicateurs d'activité nous ont été fournis par la direction de la société, notamment le niveau du résultat opérationnel, indiqué comme devant être de l'ordre de 6% du CA soit environ 4,5 Me,
- le montant des déficits fiscaux reportables en avant s'élève à environ 1 Me, susceptible de présenter une économie future d'impôt de l'ordre de 0,3 Me, dont une partie a été activée en Impôt Différé Actif,
- le Chiffre d'affaires d'Avanquest connaît la même saisonnalité que l'ensemble du marché (dernier trimestre de l'année civile prépondérant). Aussi les comptes proforma établis à fin septembre ne sont pas systématiquement représentatifs du CA et du résultat prévisible de l'exercice. Ainsi le CA communiqué (non audité) par la direction à fin décembre 2006 est-il de 75,1 Me (12 mois de l'exercice), soit de 2,3 Me supérieur aux 12 mois glissants à fin septembre 2006,
- par contre, l'activité et par conséquent le résultat des 9 mois clos au 30/09/2006, ont été marqués par un effet de ciseaux résultant principalement de la combinaison entre des investissements commerciaux (notamment sur le web) et de développement basés sur un objectif de croissance élevé, et les retards enregistrés dans la croissance des revenus, liés à des reports de CA, sur les marchés "retail", la clientèle attendant la sortie de VISTA, intervenue fin janvier 2007,
- les RoPA combinés Avanquest + Nova Development sur 12 mois glissants au 30/09/2006 donnent respectivement 0,95 euros par action et 0,82 euros par action. La direction d'Avanquest estime que ceux-ci devraient se situer à des niveaux sensiblement équivalents sur les 12 mois clos à fin 12/2006.

Pour ces raisons, et dans le but d'éviter que des distorsions conjoncturelles viennent perturber les résultats des calculs de valorisation respective, nous avons préféré baser une partie de nos calculs de valorisation sur les éléments chiffrés proforma obtenus sur la base d'informations de la direction, sur 12 mois glissants à fin septembre 2006, et les communications à fin décembre 2006. Nous nous sommes efforcés d'analyser la cohérence de l'ensemble de ces informations.

IV.1.1.2. Emme

Les principaux éléments financiers consolidés relatifs à Emme sont les suivants (en Me) (clôture au 31 mars) :

années	31/12/06 (non audité)	9/2006 (12 mois glissants)	9/2006 (9 mois glissants)	3/2006	3/2005	3/2004
CA	36,5	36,6	24,5	35,9	34,6	32,7
Résultat opérationnel		2,5	1,0	3,1	2,7 (1)	2,5
RoPA (en euros)		1,12	0,44	1,40	1,23 (1)	1,11
RoPA (en euros) après dilution potentielle		0,98	0,39	1,24	1,08 (1)	0,95
Résultat net (part du groupe)		2,0	1,2	2,5	2,0 (1)	0,4
BPA (en euros)		0,88 (2)	0,53	1,13	0,91 (1)	0,19
BPA (en euros) après dilution potentielle		0,77 (2)	0,46	1,00	0,80 (1)	0,17
Capitaux propres part du groupe	N/C		22,3	21,2	18,4 (1)	16,4
Dettes financières	0,8 (3)		0,8	0,4	1,0	1,4
trésorerie	8,8 (3)		6,2	7,8	7,9	5,5

années	31/12/06 (non audité)	9/2006 (12 mois glissants)	9/2006 (9 mois glissants)	3/2006	3/2005	3/2004
Investissements frais production (immobilisés nets)	N/C		N/S	N/S	N/S	N/S
Goodwills	N/C		4,9	4,9	4,3 (1)	5,1 (1)
Incorporelles nettes	N/C		4,5	4,1	0,7	0,4
effectifs	155(3)		152	127	145	145

(1) Emme a décidé de choisir comme 1er exercice d'application des normes IFRS, celui ouvert au 1er avril 2005. Nous avons retenu dans ce tableau les montants au 31/03/2005 retraités selon les nouvelles normes. Par contre les montants au 31/03/2004 sont ceux relatifs à l'ancienne méthode.

(2) Estimation de ODDO Mid-cap du 10/10/2006 pour l'exercice à clore au 31/03/2007. BPA en euros : 1,19 et du BPA dilué en euros : 1,16 ;

(3) à fin décembre 2006, non audité,

NC : non communiqués

Les principales remarques que nous avons à formuler sur ces éléments chiffrés sont les suivantes :

- Comme pour Avanquest, le chiffre d'affaires du groupe Emme connaît un effet de saisonnalité marqué. Bien que variable d'une année sur l'autre, le CA du dernier trimestre de l'année civile (3ème trimestre de l'exercice) est en général proportionnellement le plus important de l'année. Aussi les comptes semestriels à fin septembre ne sont pas représentatifs du CA et du résultat prévisible de l'exercice complet.
- Pour les mêmes raisons que celles évoquées par Avanquest et résumées ci-dessus, les résultats semestriels du groupe Emme, au 30/09/2006, ne sont pas représentatifs de ceux prévus pour l'exercice complet à clore au 31/03/2007, l'activité de la période ayant été marquée par les mêmes phénomènes que ceux ayant influencés les résultats d'Avanquest,
- Le montant des déficits reportables de la société mère Emme et de sa filiale en Belgique, s'élève à un cumul de 10,6 Me au 31/03/06 susceptible de représenter un crédit d'impôt futur d'environ 3,5 Me, dont une faible partie est activée, par principe de prudence en consolidation, pour la somme de 0,3 Me. Cet élément significatif, bien que n'ayant pas été intégré en tant que tel, par mesure de prudence, dans nos calculs de valorisation, doit être considéré comme pris en compte dans le montant des parités retenues par les parties,
- Les engagements hors bilan sont peu significatifs au 30/09/2006.

Pour ces raisons, et ainsi que pour Avanquest, nous avons préféré baser une partie de nos calculs de valorisation sur les éléments chiffrés proforma, obtenus sur la base d'informations de la direction, sur 12 mois glissants à fin septembre 2006 et les communications à fin décembre 2006. Nous nous sommes efforcés d'analyser la cohérence de l'ensemble de ces informations.

IV.1.1.3. Nova Development

Les principaux éléments financiers consolidés suivants sont relatifs à :

- Nova Development seule (en Me, convertis USD à un cours moyen de 1,29 USD/Euro), (clôture au 31 décembre pour les exercices 2004 et 2005, situation intermédiaire au 31/10/2006),
- Avanquest et Nova Development : comptes proforma combinés au 30/09/2006,

années	9/2006 (9 mois proforma, combinés avec Avanquest)	10/2006 (10 mois) NOVA	12/2005 NOVA	12/2004 NOVA
CA	71,7	19,1 (1)	28,8 (1)	24,3 (1)
Résultat opérationnel	3,1	1,1	4,9	2,2
<i>RoPA (en euros)</i>	0,40 (5)	830,6	3 483,4	1 571,4
<i>RoPA (en euros) après dilution potentielle</i>	0,35 (5)	830,6	3 483,4	1 571,4
		(4)	(4)	(4)
Résultat net (part groupe)	1,1	0,7 (2)	3,1 (2)	1,5 (2)
<i>BPA (en euros)</i>	0,14 (5)	473,01	2 224,8	1 090,66
<i>BPA (en euros) après dilution potentielle</i>	0,12 (5)	6,53	30,72	14,79
Capitaux propres (part du groupe)	67,7	5,8 (3)	6,2 (3)	3,5 (3)
Dettes financières	33,8 (6)	0,4	1,4	2,9
trésorerie	8,4 (6)	0,2	0,3	0
Investissements frais production (immobilisés nets)	N/C	0,4	0,4	0,2
Goodwills	69,6	N/A	N/A	N/A
Incorporelles nettes	6,1	0,1	0,2	0,5
effectifs	496	76	N/C	N/C

(1) Le chiffre d'affaires tel que ressortant des comptes de résultats de Nova Development a été retraité pour prendre en considération les rabais, remises ristournes qui figuraient à un autre poste des comptes de résultat de Nova Development,

(2) La société Nova Development étant une "S corporation", soit de type équivalent à une société de personnes en France, les résultats nets sont hors imposition à l'IS. Ils ne sont soumis à imposition qu'au niveau de chaque actionnaire, pour sa quote-part de résultats. Nous avons donc appliqué un taux d'imposition proforma forfaitaire de 36% pour obtenir un bénéfice net proforma, à 100% en part groupe.

(3) Considéré en proforma comme étant à 100% part groupe,

(4) 1400 actions. Il n'y a pas de dilution potentielle,

(5) le nombre d'actions servant de base à la division tient compte des 746261 actions supplémentaires d'Avanquest à émettre pour rémunérer une partie de l'acquisition,

(6) la trésorerie groupe proforma tient compte des décaissements d'Avanquest liés à l'acquisition de Nova Development,

N/C : non communiqués

Les principales remarques que nous avons à formuler sur ces éléments chiffrés sont les suivantes :

- Les comptes consolidés au 31/12/2005 de Nova Development, incluant les comptes comparatifs au 31/12/2004, ont fait l'objet d'une revue limitée de la part de BDO à Los Angeles et d'une attestation de revue limitée en date du 2 février 2006, dont nous avons obtenu une copie,
- Les comptes de Nova Development arrêtés au 31 octobre 2006 ont fait l'objet d'un audit d'acquisition. Le rapport de "due diligence" ne nous a pas été communiqué. Cependant, les auditeurs du groupe Avanquest ont effectué une revue limitée des comptes proforma combinés, intégrant Nova Development, au prorata, au 30/09/2006. Il nous a, par ailleurs, été affirmé par la direction d'Avanquest que les ajustements majeurs liés aux résultats des "due diligence" au 31/10/2006 avaient été intégrés dans ces comptes proforma combinés au 30/09/2006 pour leur impact au prorata de la période,
- La saisonnalité est identique pour Nova Development et les deux autres sociétés,
- Pour les mêmes raisons que celles évoquées précédemment pour les deux autres sociétés, et résumées ci-dessus, les résultats de Nova Development au 31/10/2006, ne sont pas représentatifs de ceux prévus pour l'exercice complet à clore au 31/12/2006, l'activité de la période ayant été marquée par les mêmes phénomènes que ceux ayant influencé les

résultats des deux autres sociétés. Aussi, dans la plupart de nos calculs de valorisation, nous avons privilégié les résultats estimés proforma sur 12 mois glissants au 31/12/2006,

- Les comptes ne font pas ressortir d'actifs ou de passif d'impôts latents significatifs,
- Le nombre d'actions composant le capital de Nova Development est de 1 400.

IV.1.2. Impact éventuel des plans d'option d'achats d'actions

IV.1.2.1. Avanquest

- Un pacte d'actionnaire liant certains actionnaires de la société Avanquest a fait l'objet de la publication d'un avis AMF en décembre 2003 sous le N°203C2202. Il est déclaré dans le document de référence 2005 qu'Avanquest "n'a pas conclu de convention d'actionnaires avec des tiers, pouvant avoir un impact significatif sur le cours de bourse".
- Avanquest dispose de plans d'options de souscription d'actions, de BSA et d'actions gratuites, dont les caractéristiques principales sont les suivantes :

	2006	2005
Titres potentiels maximum	1 177 868	1 106 342

- NB : au 31/12/2006, les titres potentiels maximum comprennent les BSA et Options d'achats d'actions récemment autorisés par l'AG et attribués.
- Si tous les droits rattachés aux options et aux bons de souscription d'actions autorisés devenaient exerçables et étaient exercés, le capital social d'Avanquest serait augmenté de 1 177 868 euros représentant 17 % de plus que le capital actuel.
- En outre, les actions nouvelles à émettre dans le cadre de l'opération Nova Development sont au nombre de 746 261 et s'ajoutent au nombre exprimé ci-dessus.

IV.1.2.2. Emme

- Emme dispose de plans d'options de souscription d'actions et d'attribution d'actions gratuites dont les caractéristiques principales (au 31 décembre) sont les suivantes :

	2006	2005
Titres potentiels maximum	329 370	353 470

- Si tous les droits rattachés aux options et aux bons de souscription d'actions autorisés devenaient exerçables et étaient exercés, le capital social d'Emme serait augmenté de 329 370 euros représentant 14,5 % de plus que le capital actuel,
- Depuis le 31 décembre 2006, 9000 actions nouvelles ont été souscrites,
- Dans le cadre de la présente OPE, il est prévu que les droits attachés à ces valeurs soient remplacés par des droits équivalents sur des titres Avanquest.

IV.1.2.3. Nova Development

Il ne nous a pas été fait état de plan d'actions ou de souscription susceptible d'entraîner une dilution du capital de Nova Development.

IV.2 MÉTHODOLOGIE

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation des sociétés concernées par l'opération. En outre, les méthodes d'évaluation utilisées par la banque présentatrice de l'opération nous ont été communiquées, dans leurs principes, dès les premières phases de la mission. Par contre, nous n'avons pris connaissance de leur rapport d'évaluation, aux fins d'analyse, qu'après nous être forgés notre propre opinion sur la valeur des sociétés concernées.

En application des usages en matière d'évaluation, et suivant les dernières recommandations de l'AMF, l'évaluation des sociétés et de leur parité d'échange a été réalisée selon une approche multicritères.

Lors d'une première étape, nous avons analysé les références d'évaluations représentées par les cours boursiers de la période récente et couramment utilisées par les analystes pour ces valeurs.

Puis, compte tenu du contexte exposé ci-dessus, des données qui ont été mises à notre disposition au cours de l'étude, nous avons identifié quelles seraient les méthodes pouvant être retenues et celles devant être écartées.

IV.2.1. Description sommaire des différentes méthodes applicables

Les méthodes d'évaluation usuelles peuvent être rangées en deux grandes catégories :

- Un premier groupe de méthodes adopte une approche intrinsèque en considérant les sociétés objets de l'évaluation de façon isolée. Parmi ces méthodes, citons notamment celles de l'actif net comptable ou celle de l'actif net réévalué, ou encore la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels issus des éléments opérationnels de l'activité concernée. Selon cette méthode, la valeur de la société (ou plus précisément de ses capitaux propres) est obtenue par différence entre la valeur actuelle des flux de trésorerie que son exploitation a dégagé dans le passé et est susceptible de dégager à l'avenir (i.e. la valeur de l'activité) et le montant de son endettement financier net à la date de l'évaluation.
- Un second groupe de méthodes procède selon une approche analogique en construisant un échantillon de sociétés comparables à la société objet de l'évaluation et pour lesquelles on dispose d'évaluations dites objectives (cours boursier dans le cas de sociétés cotées ou multiples observés à l'occasion de transactions récentes sur le capital). Par sociétés comparables, il faut comprendre des sociétés, œuvrant sur des secteurs pouvant être jugés comme présentant des similitudes et bénéficiant de perspectives de croissance et de rentabilité similaires, ce qui signifie que cette seconde approche exige tout autant que la première une bonne appréhension du devenir des sociétés à évaluer et requiert en plus une connaissance similaire du devenir des sociétés retenues pour les besoins de la comparaison. Cette dernière connaissance est généralement appréciée au regard des analyses récentes effectuées par le marché sur ces valeurs.

Selon l'approche analogique, la valeur d'une activité est obtenue en multipliant un indicateur de référence (le chiffre d'affaires ou le résultat opérationnel par exemple) par le coefficient observé sur l'échantillon de sociétés comparables. L'utilisation d'indicateurs autres que le résultat opérationnel (avant ou après amortissements) peut s'avérer trompeuse : les multiples de résultat net, peuvent par exemple, introduire un biais via la structure financière, et conduire à surévaluer les sociétés comparativement plus endettées, (ce qui n'est pas le cas dans le contexte de cette opération). Quant aux multiples de chiffre d'affaires, ils mettent sur le même plan des sociétés très rentables (et créatrices de valeur) et d'autres qui ne le sont pas.

A ce stade il convient de rappeler que l'objet de cette étude n'est pas uniquement d'évaluer séparément chacune des sociétés, mais d'apprécier le caractère équitable d'un rapport d'échange, et par conséquent d'évaluer les deux sociétés de manière comparative et selon des critères similaires.

IV.2.2. Méthodes d'évaluation écartées ou utilisées à titre indicatif

Les travaux que nous avons réalisés nous ont conduits à ne pas retenir ou à ne retenir qu'à titre indicatif les méthodes suivantes :

IV.2.2.1. Méthodes de l'actif net consolidé (normes IFRS) ou de l'actif net réévalué

Cette méthode ne nous a pas paru pertinente dans ce contexte pour les raisons suivantes :

- les deux sociétés disposent à leur bilan d'un montant significatif d'actifs incorporels et de goodwill. Ceux-ci sont représentatifs de leur politique respective d'acquisitions de fonds de commerce ou de sociétés, sans mettre en valeur les éléments de fonds ou de catalogues développés et produits en interne et sans que des éléments objectifs de comparaison pertinents puissent être mis en avant,
- ces actifs incorporels n'ont pas nécessairement un retour sur investissement aux mêmes échéances, même si ces retours sur investissement étaient similaires en terme de rentabilité individuelle,
- la méthode de l'actif net réévalué peut être appréhendée selon divers angles, notamment par l'actualisation des flux futurs liés à chacun des actifs significatifs (évaluation par la somme des parties). Dans le cas présent, d'une part, compte tenu de l'organisation matricielle de chaque groupe, cette individualisation est délicate à réaliser, et d'autre part, la rentabilité des groupes concernés ne nous semble devoir être appréciée que de manière globale,
- la majeure partie des droits de propriété intellectuelle n'est pas valorisée aux bilans des sociétés.

IV.2.2.2. Méthode des DCF

L'application de cette méthode suppose :

- l'existence pour chaque société de plans prévisionnels d'affaires à au moins 2 ou 3 ans, avec une visibilité certaine, et ayant fait l'objet d'une validation préalable par les auditeurs respectifs des deux sociétés. Or, il ne nous a pas été communiqué de tels plans prévisionnels d'affaires, mais uniquement des objectifs stratégiques globaux,

- les deux sociétés interviennent sur des marchés fortement influencés par des aspects de saisonnalité (mais cette saisonnalité est globalement similaire entre les deux sociétés), et par des fluctuations conjoncturelles dont il est difficile d'anticiper a priori les effets, même si ces effets sont pratiquement équivalents pour les deux sociétés. Les événements récents tels que les retards rencontrés dans le lancement de VISTA (nouveau logiciel d'exploitation de MICROSOFT), en sont un exemple flagrant, ceci ne signifiant d'ailleurs pas que les valeurs respectives des sociétés puissent s'en trouver fortement modifiées dans leurs fondamentaux.

Pour ces raisons, cette méthode nous a paru délicate à mettre en œuvre dans ce contexte.

Cependant, les analystes qui suivent les sociétés, et peuvent utiliser cette méthode en y appliquant leur propre base de réflexion sur l'avenir de la rentabilité respective des valeurs, produisent régulièrement des estimations de DCF. Nous avons donc analysé leurs chiffres récents aux seules fins corroboratives de nos propres calculs.

IV.2.2.3. Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie revenant aux actionnaires

Aucun des deux groupes n'ayant jamais versé de dividendes à ses actionnaires, et leur stratégie respective affichée étant de consacrer l'ensemble des flux de trésorerie rendus disponibles par l'exploitation au développement organique ou par croissance externe, cette méthode ne peut être appliquée.

IV.2.3. Méthodes d'évaluation retenues

IV.2.3.1. Méthodes d'évaluation comparative des sociétés parties à l'opération entre-elles

Compte tenu du contexte décrit ci-dessus, nous avons appliqué cette méthode sur la base des critères suivants :

- RoPA : soit le résultat opérationnel par action sur les 3 dernières années. Le BPA, bénéfice net par action, n'a été utilisé qu'à titre indicatif pour les raisons suivantes :
 - Les deux groupes disposant de reports déficitaires jusqu'à une date récente, l'impact éventuel de l'économie d'impôt respective sur le résultat net viendrait modifier légèrement la comparaison, (sans pour autant remettre en question les conclusions relatives à l'appréciation des parités présentées dans ce rapport)
 - Les deux groupes disposent à une date récente d'une trésorerie nette positive (avant acquisition de Nova Development par Avanquest), permettant donc d'écarter tout biais potentiel induit par le résultat financier,

Cette méthode nous a paru pertinente pour intégrer à la fois :

- La référence aux rentabilités respectives des entreprises, quelle que soit leur taille ou leur stratégie, dans la mesure où elles œuvrent sur le même marché,
 - Un aspect plus fondamental et moins volatil que le cours de bourse.
- Référence aux cours de bourse respectifs des sociétés :

Cette méthode nous a semblé pertinente pour les raisons suivantes :

- C'est la méthode retenue par les directions des deux sociétés dans le cadre de leurs négociations, afin de déterminer les parités d'échange,
- Les deux groupes sont cotés sur le marché boursier, dans le même compartiment, depuis plusieurs années et oeuvrent sur un marché, celui de l'édition de logiciel, qui présente des similitudes, même si les deux groupes sont présents sur des segments de marchés complémentaires,

Toutefois, nous avons utilisé des références lissées sur plusieurs périodes afin de tenir compte des impacts suivants :

- Les risques inhérents à la volatilité des marchés actions et à leurs aléas,
 - La forte volatilité des cours suite aux effets d'annonces (à la hausse comme à la baisse, et notamment l'annonce récente par Avanquest de l'opération de rachat de Nova Development,
 - L'attractivité relative liée à la fois à la visibilité relative sur les marchés (taille des sociétés MidCap), et aux caractéristiques des segments de marchés sur lesquels sont positionnés les deux groupes.
- Références à des opérations d'acquisition similaires effectuées dans un passé récent par Avanquest :

Pour des raisons évidentes de confidentialité, la référence à des opérations d'acquisitions de sociétés en dehors des groupes concernés est difficile à envisager. Par contre, Avanquest a mené une politique d'acquisitions importante de sociétés de tailles différentes, plus petites que Emme, à l'exception de Nova Development, mais globalement similaires en terme de "business model", durant les dernières années (principalement en 2005 et 2006), dont le paiement a été en grande partie effectué en numéraire, à des tiers.

Aussi, cette méthode nous a également paru pertinente, dans la mesure où aucun événement majeur structurel ou conjoncturel n'est survenu depuis que ces opérations ont été réalisées, qui serait susceptible de modifier de manière significative l'approche de valorisation retenue.

Compte tenu de la physionomie des sociétés concernées, nous avons utilisé comme critère comparatif à la fois le chiffre d'affaires et le résultat opérationnel. Cependant, le chiffre d'affaires nous a paru le critère prépondérant de comparaison (sociétés ayant des rentabilités variables mais qui du fait de leur taille, de leur positionnement sur des micro-marchés et de leur plus ou moins grande ancienneté ne permettait pas de dégager de tendances fondamentales), l'autre critère n'ayant été utilisé qu'à titre indicatif.

IV.2.3.2. Méthode des références comparatives des sociétés par rapport à un échantillon de sociétés présentant des similitudes

Pour cette méthode, nous avons utilisé deux échantillons différents de sociétés susceptibles de présenter des similarités. Cependant, dans la mesure où il est délicat de trouver un

échantillon représentatif de sociétés présentant des similitudes, sur un marché pouvant être considéré comme homogène, nous n'avons retenu cette méthode qu'à titre indicatif et corroboratif:

- S'agissant de Emme, compte tenu de la taille de la société et de son positionnement sur son segment de marché, il existe peu de sociétés cotées susceptibles de constituer un tel échantillon. Aussi nous avons retenu :
 - A titre purement indicatif, les sociétés suivantes (à défaut de fournir une estimation totalement objective de la valeur de la société Emme, cette approche permet cependant de donner des indications qui peuvent conforter les estimations issues des autres méthodes) :
 - Ubisoft (pour son activité multimédia),
 - Eidos : éditeur de jeux vidéo,
 - SPIR Communication : éditeur de contenus non nécessairement multimédia, pour la similitude de «business model» et de ratios de rentabilité.
 - Les sociétés suivantes ont notamment été écartées pour les raisons évoquées ci-après :
 - Microsoft (collection Encarta) : activité marginale englobée dans un ensemble trop vaste,
 - Electronic Arts : leader de son marché, avec une taille nettement plus élevée que Emme,
 - Acclaim Entertainment : trop peu d'éléments financiers disponibles,
 - Lagardere : activité similaire incluse dans un ensemble beaucoup plus vaste et non homogène en terme de "business model",
 - Les sociétés d'éditions de contenu de taille similaire : trop peu d'éléments financiers disponibles,
 - Finalement, la seule opération récente retenue à titre de comparatif est l'opération Nova Development: la société a une activité similaire à celle d'Emme, une identification "Small Caps" identique à celle de Emme. La principale différence réside dans le fait que Emme, acteur européen, adresse plusieurs pays différents alors que Nova Development, acteur américain, se concentre sur un seul pays. Ceci qui génère des différences, essentiellement au niveau des frais de structures commerciales et frais généraux. Par contre, nous avons pu disposer de certains éléments pertinents de comparaison.
- Concernant Avanquest, nous avons retenu :
 - A titre de comparaison :
 - CEGID,
 - Ilog,

- Eidos,
- Groupe Open,
- Esi Group,
- Les sociétés suivantes ont notamment été écartées pour les raisons évoquées ci-après :
 - Infovista : en phase de croissance et n'ayant pas encore atteint son seuil de rentabilité,
 - PCTEL : société cotée au NASDAQ, 77 Musd de CA, taille similaire à Avanquest mais encore en phase de développement, avec une rentabilité négative,
 - Smith Micro Software Inc : société cotée au NASDAQ, 20 Musd de CA, taux de rentabilité nettement supérieur à la norme du secteur,

De la même manière, les résultats obtenus par cette méthode donnent des indications de valorisation globale des sociétés, qu'il convient par la suite de ramener à une fourchette de valeur par action, afin d'obtenir une fourchette de parité.

IV.3 EVALUATIONS RESPECTIVES DES SOCIETES

Cette opération s'inscrit dans le cadre du rapprochement de deux groupes, n'ayant pas de lien de détention dans le capital de l'autre préalablement à l'opération.

En préambule, il nous paraît utile de rappeler que :

- l'objectif de ce rapport est de donner un avis sur un rapport d'échange entre les titres de deux sociétés, et par conséquent à comparer les valorisations retenues des sociétés entre-elles, contrairement à la valorisation intrinsèque d'une seule société,
- le lancement d'une opération d'Offre Publique d'Achat, d'une société cotée sur une autre société cotée, se traduisant par une OPE, suppose l'intégration d'une prime sur la valeur des actions de la cible, généralement destinée à inciter les actionnaires minoritaires à apporter leurs titres à l'échange proposé.

IV.3.1. Comparaison des sociétés entre elles sur la base de critères financiers opérationnels

Comme il a pu être constaté dans les tableaux d'éléments financiers des deux sociétés exposés ci-dessus, les RoPA non dilués évoluent comme suit sur les 3 dernières années:

- Emme : une moyenne de 1,25 euros par action, avec un maximum à 1,4 pour l'exercice clos le 31/03/2006 et un minimum à 1,12 sur les 12 mois glissants à fin 9/06,
- Avanquest : une moyenne de 1,07 euros par action avec un maximum à 1,37 pour l'exercice clos le 31/12/2005 et un minimum à 0,68 pour 12 mois glissants à fin 9/06,
- Avanquest + Nova Development combinées : un montant de 0,40 euros par action pour les 9 mois réel et non glissants au 30/09/2006. Une extrapolation de ce montant sur une période de 12 mois glissants à fin 9/06 donnerait 0,95 euros par action. Ce montant est

alors supérieur à celui de la même période sans Nova Development de près de 40%. La différence s'explique principalement par une meilleure rentabilité de Nova Development par rapport à celle d'Avanquest, de même qu'une meilleure rentabilité moyenne de Nova Development selon les trimestres, alors que celle d'Avanquest décrochait aux deuxième et troisième 2006, l'ensemble compensant l'effet dilutif résultant de l'émission de titres dans le cadre de cette acquisition,

Ainsi, on constate que l'évolution observée pour les RoPA non dilués est assez similaire entre les deux sociétés sur les deux dernières années mais avec un décrochage récent sur les périodes glissantes.

La moyenne des RoPA 2005 non dilués (31/03/2006 pour Emme) et des 12 mois glissants au 30/09/2006 donne respectivement les montants suivants en euros par action:

- Emme : 1,26
- Avanquest : 1,03
- Avanquest + Nova : 1,38

La principale différence provient du fait que les effets conjoncturels de l'année 2006 ont été plus fortement marqués pour Avanquest que pour Emme, en grande partie compensée par l'impact du rachat de Nova Development.

Les calculs effectués à partir des BPA ne donnent pas de variance significative par rapport à ceux réalisés sur les RoPA.

Si la comparaison est effectuée année par année entre Avanquest et Emme, sur les 3 dernières années, les résultats observés de rapports de parité stricte, hors soultte ou prime, s'échelonnent alors entre 0,6 et 1,04, la plus basse étant observée sur le dernier exercice.

Le tableau ci-dessous résume les résultats des différents calculs de parité effectués, sur la base de périodes comparables sur les 3 dernières années, dont les 12 mois glissants à fin 09/2006 :

Rapport d'échange issu des calculs	Parité directe (sans impact de l'offre) selon les hypothèses				Prime moyenne Comparée à Avanquest seul		Prime moyenne Avec NOVA	
	Bas.	Moy.	Haut	Avec Nova (1)	Branche A	Branche B	Branche A	Branche B
RoPA non dilue	0,61	0,9	0,98	0,85	9,5%	19,3%	12,9%	22,7%
RoPA dilue	0,60	0,9	1,04	0,84	5,3%	14,8%	9,1%	18,7 %
BPA non dilue	0,73	0,9	1,11	N/C	16,6%	26,4%	N/C	N/C

(1) estimés sur 12 mois glissants au 30/09/2006,

IV.3.2. Référence aux cours de bourse respectifs des deux sociétés

La société Emme est suivie par Oddo Midcaps, Euroland, et Avanquest est suivie par 3 analystes (Oddo Midcaps, Portzamparc, ING).

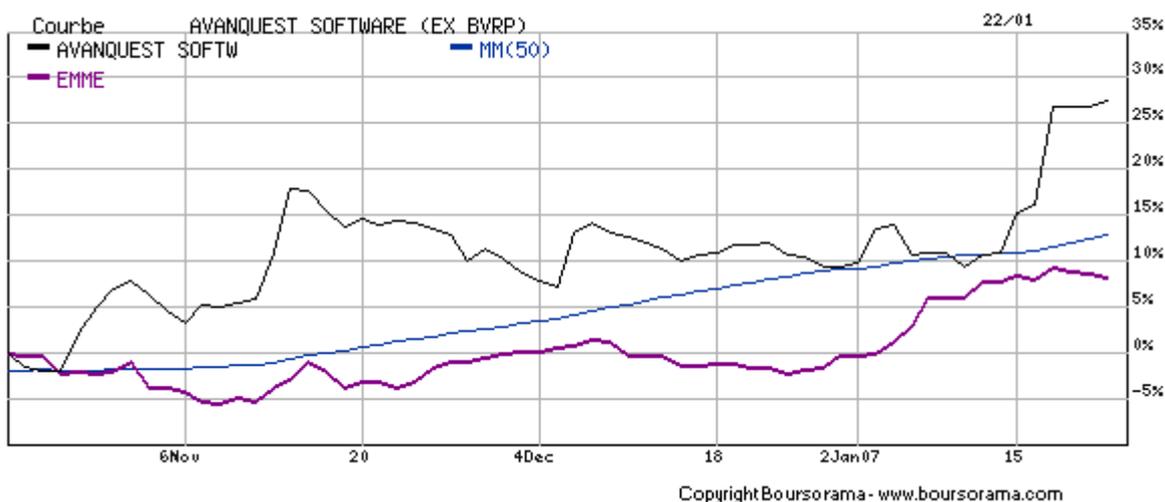
D'une manière générale le flottant des deux sociétés est assez large et les volumes peuvent être considérés comme suffisamment significatifs pour que le cours de bourse ait une certaine pertinence.

Au cours de l'année 2006, les cours extrêmes des deux sociétés ont été :

- Avanquest : + haut 23,72 euros ; + bas 12,6 euros, avec un cours moyen de 17,9 euros (18,9 euros en 2005) et une chute des cours significative fin juillet début août 2006, après l'émission d'un profit warning et l'annonce d'un CA du 2^{ème} trimestre inférieur de 10% à celui de 2005; puis une remontée régulière depuis ce point bas, en liaison avec les recommandations des analystes et une reprise de l'activité depuis le mois de septembre,
- Emme : + haut 15,9 euros; + bas 12,4 euros, avec un cours moyen de 14,21 euros, une faiblesse des cours durant l'été, et une reprise mi octobre simultanément à une campagne de communication combinée à un franchissement de seuil de 10% de la part d'un investisseur institutionnel.

Début 2007, les analyses et les éléments d'annonces suivants sont à considérer :

- le 17 janvier 2007, Avanquest a annoncé l'acquisition de Nova Development. Le cours est alors passé des environs de 16 euros pour se stabiliser aux alentours de 18 euros. Certains analystes confirmant un objectif de 19 euros/action, d'autres, un objectif de cours post annonce porté de 20 à 22,5 euros/action,
- Emme : L'objectif de cours de mi novembre 2006 de l'analyste qui suit la valeur, confirmé depuis dans le consensus au 23/01/2007, était de 18 euros/action,
- Au cours des 6 derniers mois, les cours des deux sociétés ont évolué de la manière suivante :



On remarquera qu'aux aléas près liés au marché, les cours de bourse des deux sociétés connaissent des variations moyennes assez similaires, avec des amplitudes variant (hors extrêmes) de -5% à +15%. L'évolution récente du cours d'Avanquest liée à l'annonce de l'acquisition de Nova Development n'a pas été prise en compte dans cette comparaison pour les raisons suivantes :

- la présente OPE n'était pas encore connue du public, alors que les négociations de la direction d'Avanquest avec Nova Development et avec Emme étaient pratiquement concomitantes, que les opérations sont de taille similaire sur des territoires différents, et que les effets de synergies maximaux attendus le sont en cas de réalisation des deux opérations,
- l'évolution parfois significative du cours de bourse à la hausse ou à la baisse, après une annonce de ce type, doit être confirmée par une tendance stable sur des périodes subséquentes significatives – dites périodes de référence - pour pouvoir être prise en compte dans un calcul de parité.

Toutefois, il convient de considérer que le cours moyen de 2006 (17,9 euros par action) est très proche des 18 euros atteints après l'annonce de l'acquisition de NOVA.

Les parités proposées dans l'Offre finale reviendraient à offrir une prime, selon que l'on se base sur le dernier cours de bourse moyen avant annonce de l'OPE, ou le dernier avant l'annonce de l'acquisition de Nova Development, comprise entre :

- Branche A : 28% et 9% avant dilution et 25% et 7% après dilution,
- Branche B : 38% et 15% avant dilution et 35% et 12% après dilution,

Si les calculs sont effectués sur la base des cours moyens respectifs des deux sociétés en 2006, les primes deviennent respectivement :

- Branche A : 30% avant dilution et 27% après dilution,
- Branche B : 39% avant dilution et 36% après dilution,

Compte tenu de ce qui a été exposé précédemment quant à la volatilité plus importante des cours d'Avanquest, à l'effet d'annonce lié à l'acquisition de Nova Development, aux synergies potentielles réciproques des trois parties, nous sommes d'avis de considérer un pourcentage moyen de prime basé sur un mix entre celui obtenu sur la base des cours avant annonce de l'acquisition de Nova Development et la moyenne des cours 2006, soit des primes comprises avant dilution entre 20 et 27% selon les branches de l'alternative.

IV.3.3. Comparaison avec des acquisitions récentes de Avanquest

IV.3.3.1. Acquisitions 2003, 2005, 2006 d'Avanquest

Au cours des dernières années, Avanquest a acquis respectivement les sociétés suivantes pour des prix à comparer avec leur niveau de CA et de résultat opérationnel à une date proche de l'acquisition :

- Media Gold en Octobre 2003,
- V Communication en janvier 2005,
- Magnaways en juillet 2005,
- Fasttrak et IMR en mai 2006,

- Nova Development en cours,

La trésorerie nette moyenne de ces sociétés était proche de zéro.

NB : il nous a semblé pertinent que Nova Development soit d'une part intégrée dans l'échantillon et d'autre part ait fait l'objet d'une étude comparative séparée (cf. IV.3.3.2).

Les observations tirées des calculs selon cette méthode sont les suivantes :

- Ainsi qu'évoqué précédemment, le critère prépondérant retenu à titre de comparaison est le Chiffre d'affaires. En effet, ces sociétés acquises étaient toutes rentables, avec des ratios de rentabilité sur le CA, qui bien que variables selon les années et selon les sociétés, peuvent être considérés globalement comme offrant une moyenne satisfaisante pour l'échantillon. Le critère du résultat opérationnel nous a permis de corroborer les parités relatives obtenues, mais nous a semblé moins pertinent en terme de valorisation globale, pour les sociétés hors Nova Development, alors que, comme il est décrit ci-dessous, il présente une pertinence sur la comparaison entre Emme et Nova Development,
- La moyenne des prix d'acquisition définitivement payés ou payables compte tenu des éventuels compléments de prix en fonction d'objectifs à atteindre, correspond à un multiple de 1 fois le CA des sociétés acquises sur la période, avec un maximum de 1,5 fois pour Nova Development.
- L'application de cette méthode de valorisation met en évidence le fait que les marchés boursiers octroient comparativement :
- A Emme une décote de l'ordre de 20/25% par rapport au cours de bourse, principalement liée à une taille peu visible, et une linéarité d'évolution sur un segment de marché à faible croissance,
- A Avanquest une prime de l'ordre de 20/25% par rapport au cours de bourse, qui peut être attribuée à la combinaison d'un effet de seuil, d'une politique de communication plus agressive, d'une diversification plus poussée et d'une ambition affichée de croissance externe forte. En outre, Avanquest n'œuvre pas directement sur un segment de marché aussi étroit que celui de Emme ou des sociétés acquises,
- La valorisation de la société Emme selon l'application de cet indice, et compte tenu d'une trésorerie nette de 8 Me et d'une trésorerie potentielle en cas d'exercice de l'ensemble des Stocks Options de 2,3 Me, s'établit aux alentours de 47 ME, le prix moyen de l'action Emme serait alors compris entre 18,6 et 20,8 euros selon prise en compte ou pas de l'effet dilutif maximal,

Les calculs issus de cette méthode font ressortir une quasi absence de prime, soit un résultat compris entre une décote moyenne de près de 6% et une prime maximum de 10% selon les branches de l'alternative et l'application d'une absence de dilution ou d'une dilution maximale, traduisant ainsi que l'offre faite aux actionnaires de Emme n'est pas globalement significativement différente de celles offertes en moyennes aux actionnaires des sociétés acquises (Nova Development étant compris dans cette moyenne).

IV.3.3.2. Acquisition de Nova Development

Cette société est en de nombreux points comparable à Emme (Taille, activité, segment de marché ...) et constitue une référence objective récente.

Le prix d'acquisition a été fixé à 48 Musd comprenant :

- 34,5 Musd en numéraire, dont 22 Musd payables à la signature,
- 13,5 Musd en actions Avanquest,

Les observations tirées des calculs selon cette méthode, en fonction des variantes sont les suivantes :

- Multiple appliqué sur le CA : l'application des multiples liés à l'acquisition de Nova Development par Avanquest, aux éléments chiffrés d'Emme, confère à Emme une valorisation comprise entre 58 et 60 Me, soit une valeur d'action s'échelonnant entre 22,7 et 26 euros, selon prise en compte ou pas de la dilution potentielle. Les parités offertes présentent dans ce cas des décotes comprises entre -25 et -20% pour respectivement les branches A et B,
- Multiple appliqué sur le résultat opérationnel : cette méthode confèrerait à Emme une valorisation comprise entre 40 et 46 Me, selon s'ils sont appliqués à des moyennes de résultats ou aux résultats plus récents, soit une valeur d'action s'échelonnant entre 17,6 et 20,6 euros, non dilué et 15,4 à 18 euros en capital totalement dilué. Les parités offertes présentent dans ce cas une moyenne comprise entre des décotes comprises entre -6% et 0% pour respectivement les branches A et B, si l'on applique les multiples à des résultats récents, et un niveau de prime comprise entre 9,3 % et 17,6 % pour respectivement les branches A et B si l'on applique les multiples à des résultats moyens,

La conclusion, à première vue, de l'application de cette méthode est que les propositions faites par Avanquest aux actionnaires de Emme se situent à un niveau relatif moindre, bien que proche, de celles faites aux actionnaires de Nova Development, accentué par le fait que pour l'acquisition de Nova Development une grande partie du prix a été réglée en numéraire.

A ces premières conclusions il convient d'apporter les observations complémentaires suivantes :

- Nova Development intervient essentiellement aux Etats-Unis, 1er marché mondial, dont la taille et la rentabilité sont différentes de celle de l'Europe,
- il est fréquemment observé que les sociétés américaines cotées affichent une prime parfois significative par rapport aux mêmes types de sociétés européennes,
- L'effet de variation des parités de change entre le Dollar et l'Euro vient modifier la vision des valorisations américaines,
- Nova Development permet d'acquérir une position stratégique parmi les leaders sur le marché de l'édition aux USA (1er marché mondial),
- Le CA réalisé avec les logiciels développés en interne et dont Nova Development détient les droits de propriété intellectuelle représente près de 50% de son CA,

- Les perspectives de croissance de CA et de résultats de Nova Development dans le futur sont supérieures à 10%, soit un niveau plus élevé que celui attendu par Emme,

Compte tenu de ces éléments, cela revient à présenter aux actionnaires d'Emme un niveau de prime sensiblement proche de celle présentée aux actionnaires de Nova Development, en mettant en exergue la perspective de croissance future du cours d'Avanquest liée aux espérances de synergies envisagées, au lieu d'offrir une partie en numéraire plus forte.

IV.3.4. Comparaison, à titre indicatif, avec les échantillons de sociétés présentant des similitudes

Nous observons que les comparaisons issues des deux échantillons de sociétés présentant des similitudes donnent des résultats dont globalement les conclusions divergent peu de celles issues de la méthode précédente.

IV.3.5. Comparaison relative des méthodes et synthèses de nos travaux d'évaluation

Le tableau ci-dessous récapitule les résultats exposés précédemment quant aux primes moyennes obtenues selon les différentes méthodes que nous avons jugées pertinentes :

Récapitulatif des différents rapports d'échange moyens issus des calculs			Prime moyenne		Prime moyenne Avec Nova	
			Branche A	Branche B	Branche A	Branche B
RoPA		Non dilués	9,5%	19,2%	12,9%	22,7%
		Dilués	5,3%	14,8%	9,1%	18,7 %
Cours de bourse	Mini	Non dilués	9%	15%	N/A	N/A
		Dilués	7%	12%	N/A	N/A
	Maxi	Non dilués	30%	39%	N/A	N/A
		Dilués	27%	36%	N/A	N/A
	Moyen	Non dilués	20%	27%	N/A	N/A
	Moyen	Dilués				
Acquisitions antérieures d'AV.	Moyen	Non dilués	- 6%	+1%	N/A	N/A
		Dilués	+2%	+10%		
Acquisition de NOVA	Moyen	VE/CA Non Dilué	-25%	-20%	N/A	N/A
		VE/CA Dilué	-15%	-8,7%		
		VE/RO Non Dilué	+9%	+18%		
		VE/RO Dilué	+18%	+ 27%	N/A	N/A

V ANALYSE DU TRAVAIL D'APPRECIATION DE LA PARITE REALISE PAR LA BANQUE PRESENTATRICE DE L'OPE

Les éléments d'appréciation figurant dans la note de présentation de l'opération, préparés par Oddo Corporate Finance, banque présentatrice de l'offre publique d'échange, sont issus d'un document présentant des éléments d'appréciation de la parité détaillé établi selon sa vision de l'opération. Dans le cadre de notre mission, nous avons porté notre analyse sur ce document qui nous a été transmis.

V.1 METHODES D'EVALUATION ECARTEES PAR LA BANQUE PRESENTATRICE ET OBSERVATIONS

Oddo Corporate finance a, comme nous et pour les mêmes raisons, écarté les méthodes d'évaluations suivantes :

- DCF,
- Flux de trésorerie futurs liés aux distributions,

Oddo Corporate Finance n'a pas retenu une approche identique à la notre dans la mise en œuvre de la méthode des multiples de transaction comparable:

Nous avons utilisé des multiples issus de la comparaison des moyennes obtenues sur les acquisitions récentes d'Avanquest, alors que Oddo Corporate Finance a considéré que seule l'acquisition de Nova Development pouvait être comparée à l'OPE sur Emme du fait des faibles chiffres d'affaires des sociétés acquises précédemment par Avanquest. Si certes les chiffres d'affaires de ces sociétés sont inférieurs à celui de Emme, il convient également de noter que :

- les ratios de rentabilité opérationnelle pré acquisition en pourcentage du CA sont soit assez similaires à ceux de Emme, soit beaucoup plus élevés,
- les recherches de positionnement stratégiques, au regard de la situation et de la stratégie d'Avanquest découlent de la même logique,
- le nombre d'acquisitions, incluant Nova Development, permet d'obtenir un échantillon suffisant pour établir des moyennes.

V.2 METHODES D'EVALUATION RETENUES PAR LA BANQUE PRESENTATRICE ET OBSERVATIONS

Oddo Corporate Finance a retenu les méthodes suivantes.

V.2.1. Approche boursière

Le choix de cette méthode, également retenue pour nos travaux, n'appelle pas de commentaires de notre part.

Les hypothèses utilisées appellent les commentaires suivants :

- Oddo Corporate Finance a intégré les objectifs des analystes après l'annonce de l'acquisition de Nova Development : cette approche nous paraît ne devoir être retenue qu'à titre indicatif compte tenu du faible nombre d'analystes suivant ces deux valeurs encore peu visibles, des disparités parfois significatives d'appréciation sur un échantillon restreint,
- Compte tenu des amplitudes de volatilités enregistrées sur les cours des deux sociétés, les calculs effectués sur des extrêmes sont, à notre avis, à considérer avec prudence,

- Les calculs issus de multiples boursiers moyens observés sur un échantillon de comparables nous semblent, pour les mêmes raisons que celles évoquées dans le cadre de nos travaux, ne devoir être retenues qu'à titre indicatif,
- Egalement pour des raisons identiques, les primes extériorisées sur l'échantillon d'OPE amicales récente nous semblent devoir être considérées avec prudence compte tenu des tailles de sociétés concernées,

Par ailleurs Oddo Corporate Finance a privilégié dans ses conclusions l'analyse de l'évolution des cours de bourses postérieurement à l'annonce de l'acquisition de NOVA, du fait de l'importance de cette acquisition. Tout en étant en phase avec l'appréciation de l'importance de cette acquisition pour Avanquest, nous considérons pour notre part que le manque de recul associé à cette annonce, intervenue préalablement à celle de l'OPE, introduit un biais ainsi qu'une lisibilité partielle de la part du marché boursier. C'est la raison pour laquelle nous avons préféré n'en considérer les impacts sur les cours de bourse qu'à titre indicatif. Ceci est toutefois atténué par le fait que le cours de bourse post annonce de l'acquisition de Nova Development est proche du cours moyen 2006.

V.2.2. Approches intrinsèques

Oddo Corporate Finance a retenu trois critères de base pour cette approche :

- Le BNA corrigé : nous avons privilégié le RoPA (Résultat Opérationnel par Action), pour les raisons évoquées en IV.2.3.1,
- La CAF corrigée : du fait de l'amplitude plus forte pour Avanquest en 2006 que pour Emme, de l'impact des effets conjoncturels, l'application de cette méthode donne des résultats dont l'écart type est maximal, alors que les fondamentaux de chaque société ne semblent pas affectés pour autant d'une telle ampleur,
- Les capitaux propres : pour les raisons évoquées en IV.2.2.1, nous ne retenons pas ces calculs dans l'appréciation des parités.

En outre, nous avons relevé une divergence d'appréciation quant aux périodicités retenues pour les résultats utilisés. Dès lors que l'on considère que les fondamentaux des deux sociétés ne sont pas atteints pas les effets conjoncturels et même s'il convient de tenir compte de l'impact différent en 2006 de ces effets sur les deux sociétés, nous pensons qu'il est préférable de privilégier des critères de résultats proforma glissants de périodes de 12 mois au 30/09/2006 et les communications au 31/12/2006, permettant ainsi de donner une comparabilité lissée, avec des amplitudes de résultats de calculs moindres.

V.2.3. Transactions comparables/ Nova Development

Le choix de cette méthode, également retenue pour nos travaux, n'appelle pas de commentaires de notre part.

Les hypothèses utilisées appellent les commentaires suivants :

- Les calculs présentés par Oddo Corporate Finance ont été effectués sur la seule base d'une dilution totale,

- Les calculs présentés par Oddo Corporate Finance intègrent l'application des multiples sur la seule base des résultats 2006. Ceci est néanmoins conforme aux usages qui prévoient de mettre en œuvre l'approche des multiples sur la base des résultats les plus récents disponibles,

VI OBSERVATIONS GENERALES DE L'EXPERT INDEPENDANT

Les développements qui précèdent nous conduisent à formuler des observations et commentaires.

Par principe, les calculs des prix offerts ont été effectués sur la base du dernier cours de bourse du 30 janvier 2007 de l'action Avanquest. Or le dernier jour, ce cours a enregistré une hausse importante, alors qu'il s'était montré relativement stable depuis l'annonce de l'acquisition de Nova Development. Les mêmes calculs effectués sur la base de la moyenne des cours observés durant les 5 derniers jours précédents l'annonce de l'OPE donneraient des montants de primes globalement moindres de 3,6%.

Globalement les calculs de valorisation et d'appréciation du rapport d'échange doivent être appréhendés à la lumière de trois éléments :

- l'opération d'acquisition de Nova Development quasi concomitante,
- la saisonnalité plus ou moins marquée des sociétés parties à l'opération,
- la dégradation des résultats des deux groupe en 2006, avec une amplitude moindre pour Emme que pour Avanquest.

Tous ces éléments, ainsi que les autres évènements décrits dans le corps du rapport, sont à considérer dans l'analyse de la parité d'une offre présentée, sous la forme d'une alternative, avec une composante en titres forte. Le degré d'incertitude lié au risque d'exécution de l'acquisition de Nova Development reste à être appréhendé par le marché boursier.

Pour ces raisons, les valorisations ressortant de certaines méthodes retenues, selon que l'on considère les éléments chiffrés de certaines périodes récentes ou de moyennes plus proches des fondamentaux apparaissent parfois significativement différentes.

Cependant, les explications obtenues, de la part des directions respectives des deux groupes, nous ont semblées corroboratives des résultats identifiés. Aussi, compte tenu du contexte, et sur la base des travaux réalisés, ces écarts types paraissent acceptables, sous réserve des points évoqués ci-dessus, compte tenu de l'intérêt stratégique de cette opération de rapprochement et des synergies présentées.

VII CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE

Sur la base de nos travaux et des observations formulées ci-dessus, ainsi que dans le contexte particulier de l'opération décrit précédemment, nous sommes d'avis que l'offre proposée est équitable pour les actionnaires minoritaires.

Paris, le 5 février 2007
Fimecor Baker Tilly
Représenté par
Pascal Ferron

3 OBSERVATIONS DU COMITE D'ENTREPRISE

Non applicable.

4 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SUR SON ISSUE

4.1 ACCORDS AUXQUELS LA SOCIETE EST PARTIE

La Société n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

4.2 ACCORDS DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE

Messieurs Jean Guetta et Olivier Wright ont annoncé qu'ils s'étaient engagés auprès d'Avanquest à apporter à l'Offre leurs actions Emme, représentant environ 6,48% du capital.

La Société n'a connaissance d'aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

5 INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE VISEE PAR L'OFFRE

5.1 STRUCTURE DU CAPITAL

Emme est une société anonyme au capital de 2 276 729 euros divisé en 2 276 729 actions d'une valeur nominale de 1 euro chacune.

Au 5 février 2007, le capital de la Société était réparti de la manière suivante :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote
Odyssée Venture	261 245	11,47%
Alto Invest	199 612	8,77%
Financière de l'Echiquier	189 829	8,34%
SG Assets Management	163 200	7,17%
Dirigeants	147 427	6,48%
Aurel Leven Next Stage	90 626	3,98%
Moneta Asset Management	60 000	2,64%
Public	1 164 790	51,16%
Total	2 276 729	100%

Statuts : Les derniers statuts à jour ont été déposés au greffe du tribunal de commerce de Paris.

5.2 RESTRICTIONS A L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE ET AU TRANSFERT D' ACTIONS

5.2.1 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote, aux transferts d'actions ou les clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11

Néant.

5.2.2 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

Aucun accord entre actionnaires de la Société pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote n'a été porté à la connaissance de la Société.

5.3 DROIT DE VOTE DOUBLE

Néant.

5.4 MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D' ACTIONNARIAT DU PERSONNEL

Néant.

5.5 LES REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION AINSI QU' A LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIETE

Les membres du conseil d'administration sont nommés par l'assemblée générale des actionnaires statuant à la majorité simple tandis que les statuts sont modifiés à la majorité renforcée des deux tiers.

5.6 POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER L'EMISSION OU LE RACHAT D' ACTIONS

L'assemblée générale du 27 septembre 2006 a autorisé pour une durée de dix-huit mois le conseil d'administration à acquérir des actions de la société dans la limite d'un nombre d'actions représentant 10 % du capital social de la société, soit un maximum de 223 272 actions, à un prix d'achat par action ne pouvant pas être supérieur à 20 euros, hors frais et commissions. Elle a précisé que l'acquisition, la cession, le transfert ou l'échange de ces actions pourra être effectué, dans le respect des règles édictées par l'AMF, sur le marché ou hors marché, à tout moment, y compris en période d'offre publique visant les actions de la Société, et par tous moyens, y compris par transfert de blocs, par l'utilisation ou l'exercice de tout instrument financier, produit dérivé, notamment par la mise en place d'opérations optionnelles telles que des achats et ventes d'options d'achat ou de vente.

En outre, le conseil d'administration de Emme dispose des délégations suivantes, qui lui ont été conférées par l'assemblée générale extraordinaire du 29 septembre 2005, dans la limite d'un montant nominal global d'un million (1 000 000 €) d'euros :

- Délégation de compétence en vue d'augmenter le capital social avec maintien du droit préférentiel de souscription, ou pour décider l'émission de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créances,
- Délégation de compétence en vue d'augmenter le capital avec suppression du droit préférentiel de souscription par appel public à l'épargne, ou pour décider l'émission de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créances,
- Délégation de compétence consentie au conseil d'administration en vue d'augmenter le capital par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres
- Délégation de compétence consentie au conseil d'administration en vue d'augmenter le capital par apport de titres en cas d'offre publique d'échange ou d'apport en nature

5.7 ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE QUI SONT MODIFIES OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE LA SOCIETE

Néant.

5.8 ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION OU DU DIRECTOIRE OU LES SALARIES, S'ILS DEMISSIONNENT OU SONT LICENCIES SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE

Le conseil d'administration de la Société du 9 juillet 2003 a décidé d'insérer dans le contrat de travail d'Olivier Wright, directeur général délégué, la clause suivante : *"En cas de licenciement de Monsieur Olivier Wright sauf pour faute grave ou lourde, ou pour maladie ou inaptitude rendant son remplacement indispensable, la Société s'engage à verser à Monsieur Olivier Wright une indemnité contractuelle de rupture d'un montant de 360.000 euros, étant précisé que cette indemnité inclue toutes indemnités légales ou conventionnelles auxquelles il pourrait prétendre ainsi que tout montant auquel il pourrait prétendre à titre de dommages intérêts pour licenciement pour licenciement abusif et/ou irrégulier."*

6 INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Les membres du conseil d'administration ont annoncé qu'ils envisageaient à titre personnel d'apporter leurs actions Emme (environ 6,48% du capital) à l'Offre, à l'exception des quelques actions que tout administrateur doit détenir sous peine d'être réputé démissionnaire d'office, conformément à l'article L. 225-25 du code de commerce.

7 NOMBRE ET NATURE DES TITRES DE LA SOCIETE VISEE QUE CELLE-CI DETIENT DEJA, DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT, SEULE OU DE CONCERT, OU QU'ELLE PEUT DETENIR A SA SEULE INITIATIVE, AINSI QUE LA DATE ET LES CONDITIONS AUXQUELLES LEUR ACQUISITION A ETE OU PEUT ETRE REALISEE

Il a été décidé que les actions auto-détenues (5 971 au 30 janvier 2007) ne seraient pas apportées à l'Offre, dans la mesure où elles sont actuellement affectées au fonctionnement du contrat de liquidité.

8 AUTRES INFORMATIONS CONCERNANT EMME

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Emme figureront dans un document qui sera déposé auprès de l'AMF, au plus tard le jour de l'ouverture de l'Offre.

Un communiqué sera publié dans un quotidien d'information économique et financière de diffusion nationale pour informer le public des modalités de mise à disposition de ce document.

9 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION EN REPOSE

"A ma connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée."

Monsieur Jean Guetta
Président directeur général