

RAPPORT D'EXPERTISE FINANCIERE INDEPENDANTE
Relative au projet

**D'ACQUISITION DE LA TOTALITE DES ACTIONS
DE LA SOCIETE MICRO APPLICATION EUROPE
PAR LA SOCIETE AVANQUEST
PAYABLE POUR PARTIE EN NUMERAIRE, EN TITRES ET
PAR EMISSION DE BSA**

21 Janvier 2011

R APPORT D'EXPERTISE FINANCIERE INDEPENDANTE
Relative au projet
D'ACQUISITION DE LA TOTALITE DES ACTIONS
DE LA SOCIETE MICRO APPLICATION EUROPE
PAR LA SOCIETE AVANQUEST,
PAYABLE POUR PARTIE EN NUMERAIRE, EN TITRES ET PAR EMISSION DE
BSA,

Mesdames, Messieurs les membres du conseil d'administration d'AVANQUEST,

En exécution de la mission d'expertise financière indépendante, dans le cadre du projet d'acquisition de 100% des actions de la société MICRO APPLICATION EUROPE par la société AVANQUEST payable pour partie en numéraire, en actions et par émission de BSA pour le complément de prix, nous avons établi le présent rapport sur l'appréciation de la valeur retenue pour les actions de la société MICRO APPLICATION EUROPE ainsi que sur la revue du caractère équitable de la parité d'échanges.

Le principe de notre nomination en tant qu'expert financier indépendant a été décidé, par le conseil d'administration d'AVANQUEST en date du 24 Novembre 2010, et nous a été confirmée par décision du président du conseil d'administration et directeur général en date du 1er décembre 2010, sur la base de notre lettre de mission du 1er décembre 2010.

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, de son instruction d'application N°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise financière indépendante et des recommandations de l'AMF relatives à l'expertise indépendante, dernière modification en date du 27 juillet 2010. Les diligences que nous avons mises en œuvre sont détaillées ci-après.

Les grandes lignes de ce projet sont décrites dans un protocole signé par les parties concernées en date du 5 novembre 2010, et d'un avenant signé en date du 4 janvier 2011 dont un résumé est relaté dans le corps de notre rapport. Le projet d'augmentation de capital et d'émission de BSA doit être soumis à une assemblée des actionnaires d'AVANQUEST, prévue pour mi février 2011.

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

1. Présentation de l'opération et des sociétés concernées
2. Présentation de notre groupe, attestation d'indépendance et budget d'honoraires
3. Description des diligences effectuées

4. Présentation des principales caractéristiques financières des sociétés
5. Approche de méthodes de valorisation
6. Appréciation de la valeur intrinsèque retenue pour les actions de MICRO APPLICATION EUROPE
7. Appréciation de l'évaluation relative des actions des deux sociétés et des modalités prévues pour l'échange
8. Observations générales de l'expert financier indépendant
9. Attestation d'équité

I PRESENTATION DE L'OPERATION

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

I.1.1. Société acquéreuse : AVANQUEST

I.1.1.1. Généralités :

La société AVANQUEST Software, société initiatrice de l'opération, 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 16.190.731 Euros au 16 décembre 2010, divisé en 16.190.731 actions de 1 euro de nominal, toutes de même catégorie et entièrement libérées. Il n'existe plus d'actions à droit de vote double depuis 2004.

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 hors actionariat stable est d'environ 62%. Elle clôture ses comptes le 31 mars de chaque année. La société n'a jamais distribué de dividendes depuis sa création.

Son siège social se situe 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.

I.1.1.2. Activité :

L'activité du groupe s'articule autour de l'édition et du développement de logiciels pour les professionnels et les particuliers. Après avoir été, à l'origine, l'un des pionniers sur le marché des logiciels de télécopie pour ordinateurs et créé une gamme de produits touchant le grand public, le groupe a connu 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. Depuis trois ans, peu après les dernières acquisitions significatives des sociétés Emme Interactive et Nova en 2007, le groupe a été durement touché par la crise économique et a vu sa rentabilité nettement affectée.

Après la mise en œuvre d'une stratégie de réorganisation et de recentrage sur un nombre plus faible de références de produits susceptibles de générer des volumes unitaires plus importants, et sur une stratégie de distribution offrant plus de revenus récurrents, les résultats opérationnels du groupe sont à nouveau revenus courant 2010 à des niveaux de l'ordre de 5% du CA annuels.

Le groupe dégage structurellement des résultats opérationnels fortement positifs aux USA et au Royaume Uni et des marges opérationnelles négatives sur la France et le reste de l'Europe.

I.1.1.3. Organisation et marchés :

Le groupe est désormais organisé de la manière suivante par zone géographique et par canal de distribution. Il s'adresse à trois grandes familles de produits :

- Division « communication et convergence multimédia » : produit phare Mobile PhoneTools permettant de connecter un téléphone mobile à un PC,
- Division « Utilitaires et sécurité » : sécurité et entretien du microordinateur avec notamment le logiciel Fix-It, et création de sites internet avec système de paiement intégré pour les particuliers et les PME avec le logiciel WebEasy,

- Division « Photo, imagerie et graphisme » : enrichi par l'acquisition de la société Nova avec notamment le best seller Photo Explosion.

Les principaux canaux de distribution du groupe sont (chiffres 2010) :

- **R1** : OEM (Original Equipment Manufacturer): 7% 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 offline auprès des enseignes de la grande distribution et auprès des multi spécialistes, principalement en Europe de l'Ouest et aux Etats-Unis : 54% du CA du groupe,
- **R3** : ventes de licences aux entreprises: 17% du CA groupe,
- **R4** : E-commerce : canal de distribution plus récent, basé sur une plateforme de commerce électronique développée en interne, qui représentait 22 % du CA groupe en 2010,

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

Les principaux marchés actuels du groupe sont (montants 2010 en %) :

- Europe Continentale : 19%
- UK : 28%,
- Etats-Unis : 44%,
- OEM : 8%.

I.1.1.4. Actionnariat :

Les principaux actionnaires sont présentés dans le tableau ci dessous:

Nom	Actions ordinaires	Total Actions	Actions %
Salariés et anciens salariés			
Sous total personnes physiques	2 554 141	2 554 141	15.78%
Oddo	2 143 180	2 143 180	13.24%
FSI	1 466 325	1 466 325	9.06%
Turenne Capital (*)	583 927	583 927	3.61%
Idi (*)	89 817	89 817	0.55%
Afer Flore (*)	663 363	663 363	4.10%
CDC PME Croissance	741 697	741 697	4.58%
Sous total personnes morales	5 688 309	5 688 309	35.13%
Public	7 915 689	7 915 689	48.89%
Auto détention	32 592	32 592	0.20%
Sous total autre détention	7 948 281	7 948 281	49.09%
Total général	16 190 731	16 190 731	100.00%

(*) estimation

I.1.2. Société dont les titres sont proposés à l'acquisition : MICRO APPLICATION EUROPE

I.1.2.1. Généralités :

La société MICRO APPLICATION EUROPE, société dont les titres sont proposés à l'acquisition, est une société anonyme de droit français, à conseil d'administration, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro B 499 778 405. Elle a été créée

en septembre 2007 pour une durée de 99 ans par apport de 50% des titres de la société MICRO APPLICATION.

Son capital actuel est de 22 604 000 Euros, divisé en 2 260 400 actions de 10 euro de nominal, toutes de même catégorie et entièrement libérées.

La société n'est pas cotée. Elle est détenue à 66,36% par Philippe OLIVIER, 32,89% par FCPR EPF III, 0,38% par Ayoub ABBASBHAY et 0,38% par Mériem BELHOUSSE.

Elle clôture ses comptes le 31 décembre de chaque année. La société n'a jamais distribué de dividendes depuis sa création.

Son siège social est situé au 20-22 Rue des Petits Hôtels, 75010 Paris.

MICRO APPLICATION EUROPE a une activité de holding.

1.1.2.2. Filiales détenues directement par MICRO APPLICATION EUROPE

MICRO APPLICATION EUROPE détient actuellement en direct :

- 100% des titres de la société MICRO APPLICATION,
- 100% de la société HELVEDIF, (filiale suisse ne faisant pas partie du périmètre du projet d'acquisition).

La société MICRO APPLICATION, est une société par actions simplifiée de droit français, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro B 321 525 032. Elle a été créée en mai 1981 pour une durée initiale de 30 ans, prorogée pour une durée de soixante neuf années en août 2007. Elle a été créée sous forme de société anonyme en mai 1981 et transformée en société par actions simplifiée en août 2007 préalablement à l'apport des titres à la société MICRO APPLICATION EUROPE.

Son capital est de 1.000.000 Euros au 16 décembre 2010, divisé en 12.000 actions de même catégorie et entièrement libérées.

La moitié des titres de MICRO APPLICATION a fait l'objet d'un apport à MICRO APPLICATION EUROPE en août 2007 pour une valeur de 15 M€, l'ensemble des actions de la société ayant été valorisée à 30 M€. Les autres actions ont été acquises et payées en numéraire au moyen d'un apport en capital du fonds FCPR EPF III de 7,4 M€, de deux emprunts d'un total de 5 M€ et d'une remontée de dividende exceptionnel de 5,7 M€.

Elle clôture ses comptes le 31 décembre de chaque année. La société MICRO APPLICATION EUROPE n'a pas distribué de dividendes depuis sa création en 2007, alors que MICRO APPLICATION a eu l'occasion d'en distribuer.

Son siège social est situé au 20-22 Rue des Petits Hôtels, 75010 Paris.

1.1.2.3. Filiales détenues par MICRO APPLICATION

La société MICRO APPLICATION détient elle-même 100% de la société SDLL, qu'il est prévu de conserver dans le périmètre du projet d'acquisition, et 100% de la société DLL Canada, qui ne doit pas faire partie du périmètre du projet d'acquisition.

La société SDLL, est une société par actions simplifiée, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro B 482 668 563. Elle a été créée en avril 2005 à Lille et transférée à Paris en septembre 2010.

Son capital est de 150 000 Euros au 16 décembre 2010, divisé en 15 000 actions de 10 euro de nominal, toutes de même catégorie et entièrement libérées.

La société est détenue à 100% par la société MICRO APPLICATION. Elle clôture ses comptes le 31 décembre de chaque année. Son siège social est situé au 20-22 Rue des Petits Hôtels,

75010 Paris. La société est une coquille vide et il est prévu qu'elle fasse l'objet d'une opération de Transfert Universel de Patrimoine à la société MICRO APPLICATION au 31 décembre 2010.

I.1.2.4. Evolution de l'activité du groupe MICRO APPLICATION EUROPE

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.

Les principales sociétés contributrices des résultats du groupe sont présentées ci-dessous à titre indicatif (sur la base des comptes sociaux annuels certifiés par les commissaires aux comptes pour MICRO APPLICATION et des éléments des comptes annuels fournis par la direction comptable du groupe pour les autres, hors élimination d'opérations réciproques) :

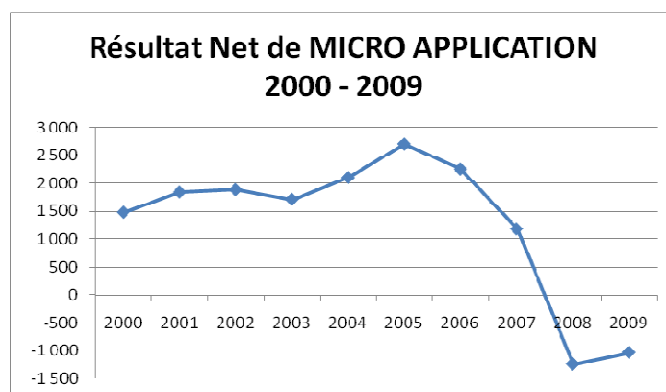
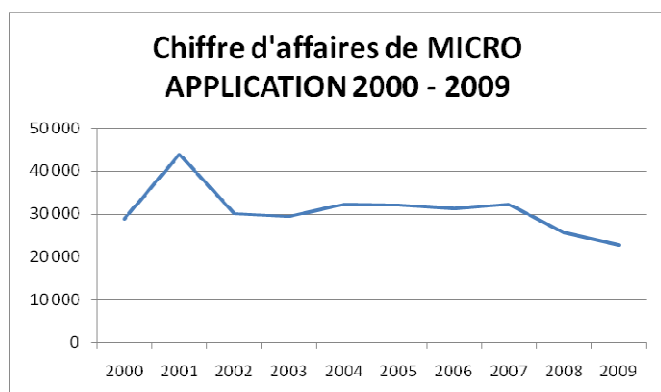
Chiffre d'Affaires	2009	2008	2007
MICRO APPLICATION	22 727	25 515	32 152
HELVEDIF	1 284	1 973	1 656
DLL CANADA	898	711	768
SDLL	-68	713	3 368

RESULTATS nets	2009	2008	2007
MICRO APPLICATION	-1 030 (1)	-1 235	1 181
HELVEDIF	25	52	6
DLL CANADA	84	-101	-41
SDLL	426 (1)	-468	-141

(1) Un abandon de créance de 600 K€ a été consenti par MICRO APPLICATION dans les comptes clos 2009 de SDLL.

Le chiffre d'affaires de la société MICRO APPLICATION représente plus de 90% du chiffre d'affaires consolidé du groupe MICRO APPLICATION EUROPE.

Après avoir connu 20 ans de croissance régulière et être devenu leader sur le territoire français du logiciel grand public, avec un pic en 2001, MICRO APPLICATION a connu 6 ans de stabilisation de son activité aux alentours de 30 M€ de CA. Fortement touché par la crise depuis 2007, le groupe a ensuite enregistré une nette baisse d'activité, accentuée par un échec de diversification dans l'activité du jeu. Le chiffre d'affaires est passé de 30 M€ en 2006 à 23 M€ en 2009, comme le montre le schéma suivant :



En 2007, le groupe a amorcé un virage en se lançant dans le développement d'applications dédiées à internet, et aux nouveaux outils technologiques (smartphones, tablettes...).

Par contre le groupe n'a pas réussi à s'implanter hors de France sur les principaux marchés mondiaux de son segment.

Compte tenu des volumes d'activités depuis 3 ans, le groupe rencontre des difficultés pour absorber tous ses efforts en matière de recherche et développement et cherchait à s'adosser à un groupe plus important afin de lui permettre d'atteindre la taille critique nécessaire, notamment sur d'autres marchés étrangers plus porteurs.

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 de ses propres produits ainsi que de produits développés par d'autres éditeurs. Le groupe est présent chez tous les grands distributeurs du territoire national (grandes chaînes de surfaces alimentaires et spécialisées, réseaux de boutiques spécialisées,...).

Le catalogue comprend des titres dans les domaines :

- Utilitaires,
- Architecture et décoration,
- Création multimédia,
- Internet et création web,
- Vie pratique,
- Apprentissage,
- Carterie et impression (et notamment vente de papier et encres),
- Applications Ipad et Iphone, avec notamment le best seller Code de la Route.

MICRO APPLICATION a aussi développé une activité d'édition de livres, (qui ne doit pas être reprise dans le périmètre d'acquisition).

Les principaux canaux de distribution du groupe sont (chiffres à fin novembre 2010 : total CA 18,6 Me) :

- **R2** : réseaux de distribution de détail via la grande distribution et les magasins spécialisés : 74% du CA du groupe,
- **R4** : E-commerce sur le web : 17% du CA du groupe,
- **R5** : la distribution des livres : 9% du CA du groupe.

Les principaux marchés actuels du groupe sont (chiffres 2009) :

- France : 88%
- Reste du monde : 12% dont notamment la Belgique (les autres pays étant le Canada et la Suisse),

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

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

I.2 PRESENTATION SOMMAIRE DU CONTEXTE DE L'ACQUISITION ENVISAGEE

I.2.1. circonstances et objectifs de l'opération

Il est apparu pertinent aux dirigeants des deux groupes MICRO APPLICATION EUROPE et AVANQUEST, dans le cadre de leur stratégie réciproque de croissance et de développement sur des activités similaires mais complémentaires et sur des territoires géographiques également 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 cette acquisition est plus précisément de consolider la présence du groupe AVANQUEST sur le marché français par l'acquisition directe d'une position de leader sur le segment de l'édition des logiciels grand public, tout en ayant l'opportunité d'utiliser certaines des références produits développées ou revendues par MICRO APPLICATION pour les distribuer dans d'autres pays via les circuits actuels du réseau de distribution international du groupe AVANQUEST.

Cette négociation, initiée au début du second semestre 2010, vient récemment d'aboutir à la rédaction d'un protocole d'accord signé en date du 5 novembre 2010, et son avenant en date du 4 janvier 2011, comportant certaines conditions suspensives telles que décrites en **I.3.3.**

I.2.2. Effets de synergies attendus

Les principaux effets de synergies attendus de cette acquisition par la direction d'AVANQUEST sont les suivants :

- Complémentarité de circuits de distribution et de base clients sur le marché français avec un recouvrement faible,
- Complémentarité de capacité et de méthodes de développement par l'expertise combinée des deux équipes techniques de développement, ainsi que des équipes de management (réactivité de MICRO APPLICATION pour des développements courts par rapport à des cycles de développements plus long pour AVANQUEST),
- Complémentarité de contenus des deux groupes et montée en puissance d'AVANQUEST, en matière de reprise et réédition de produits préexistants, grâce au savoir faire de MICRO APPLICATION dans ce domaine.

I.2.3. Risques potentiellement identifiés

Inversement les principaux risques potentiellement identifiés sont :

- Liés aux inévitables difficultés à rencontrer pour fusionner des équipes provenant d'horizons culturels différents et d'une taille sensiblement similaire sur le territoire français, (NB : risque de perception d'autant plus marqué que la communauté financière a apprécié négativement les résultats de la précédente opération d'intégration d'équipes avec EMMÉ Interactive France),
- Coûts et délais de restructuration plus importants que prévus,
- Possibilité d'attrition plus importante que celle anticipée de certains produits ou gammes de produits.

I.3 MODALITES ENVISAGEES POUR L'ACQUISITION

I.3.1. Modalités générales

Aux termes du protocole d'accord, daté du 5 novembre 2010, signé par les parties et autorisé par un conseil d'administration d'AVANQUEST en date du 4 novembre 2010, et d'un avenant signé

en date du 4 janvier 2010, AVANQUEST propose aux actionnaires de MICRO APPLICATION EUROPE de rémunérer leurs actions pour une part en numéraire et une part en titres AVANQUEST selon les conditions suivantes :

- paiement en numéraire à hauteur de 1,5 M€ pour les actions dites « A », soit 635.737 actions MICRO APPLICATION EUROPE appartenant exclusivement à la société MMI après apport des actions de Philippe OLIVIER à la société MMI (société holding personnelle de Philippe OLIVIER). Ce prix de 2,36 euros par action est un prix provisoire. Le prix définitif sera déterminé par un ajustement égal à la différence entre 2.142.000 € et la dette nette consolidée déterminée dans les comptes de cession,
- règlement des 1.624.663 actions dites « B » (soit l'ensemble des autres actions) à hauteur de 5.750.001 € (soit 3,54 euros par action) par émission de 1.916.667 titres AVANQUEST créés par une augmentation de capital au prix de 3 €, soit 1€ de nominal et 2€ de prime d'émission dont la souscription sera réservée aux cédants,
- paiement d'un complément de prix d'un montant maximal de 2.749.998 € par émission et attribution à titre gratuit de 916.666 BSA conditionnels et non cessibles donnant droit à la souscription d'une action AVANQUEST au prix de 3€, soit 1 € de nominal et 2€ de prime d'émission. Les cédants s'engagent à exercer, dans un délai de 90 jours après la date de détermination des compléments de prix, le nombre de BSA requis et à libérer leur souscription par compensation avec la créance qu'ils détiendront sur le cessionnaire au titre de chaque complément de prix.

Par conséquent, seul le prix des actions dites « A » est donc susceptible d'être ajusté de la variation de la dette nette consolidée au 31/12/2010. Le prix des actions dites « B » est quant à lui définitif.

Le différentiel de prix entre les actions dites « A » et les actions dites « B » de MICRO APPLICATION EUROPE tient de l'intention de motivation forte du dirigeant de MICRO APPLICATION EUROPE à la réalisation de résultats futurs en amélioration. Ainsi la répartition des BSA entre les actionnaires actuels de MICRO APPLICATION EUROPE tient compte d'un rééquilibrage in fine si les conditions futures sont remplies.

Sans décrire dans son intégralité les termes de l'accord relatifs au complément de prix payable en actions par l'exercice des BSA, il peut être résumé que celui-ci est sujet à la réalisation future d'un résultat opérationnel courant de l'activité « Europe continentale » des exercices fiscaux 2011/2012 et 2012/2013 supérieur à 7% du CA du même périmètre, pour moitié sur chaque exercice.

L'activité « Europe continentale » s'entend de l'activité consolidée sur l'Europe reprise du périmètre acquis de MICRO APPLICATION et de celle existante d'AVANQUEST.

Si le ROC concerné est supérieur à 8% du CA pour chacun des deux exercices concernés la moitié des BSA est exerçable. S'il est compris entre 7 et 8% cette moitié est exerçable au prorata.

Le protocole prévoit par ailleurs que si les conditions maximales ne sont pas remplies (8%) lors de chaque exercice, un calcul cumulatif sur la période de deux ans est également effectué à l'issue des deux ans permettant l'exercice des BSA, non exercés précédemment, selon des modalités de calcul identiques mais pratiquées de manière cumulée sur la période.

I.3.2. Particularités concernant le paiement du prix d'acquisition

Les modalités de paiement suivantes sont prévues au protocole :

- Actions dites « A » :

- paiement immédiat de 1 M€,
- paiement du complément de prix après ajustement sur le niveau de dette consolidée nette,
- Actions dites « B » :
 - Paiement par émission d'actions d'AVANQUEST selon les modalités décrites précédemment à l'issue de l'AGE d'AVANQUEST l'autorisant et au plus tard le 15 mars 2011,
 - Ou paiement en totalité en numéraire à défaut d'AGE d'AVANQUEST ayant décidé le paiement en actions selon les modalités sus décrites. Dans ce cas, les cédants pourront soit décider de poursuivre l'opération telle qu'initée avec un paiement en numéraire des actions dites « B », soit notifier, selon des modalités prévues au protocole, au cessionnaire leur volonté d'annuler purement et simplement l'opération dans son ensemble,
- Compléments de prix :
 - paiement par compensation de la créance née du calcul du complément de prix avec les actions d'AVANQUEST émises sur la base du prix de souscription de 3€,
 - Ou paiement en totalité en numéraire à la date de leur détermination à défaut d'AGE d'AVANQUEST ayant décidé le paiement en actions selon les modalités sus décrites, réunie au plus tard le 15 mars 2011. Dans ce cas, les cédants pourront également notifier leur renonciation,

I.3.3. Conditions suspensives et (ou) préalables

Cette proposition, matérialisée par le protocole d'accord et ses annexes, comporte notamment les principales conditions suspensives et (ou) préalables suivantes (*dont il nous a été affirmé que les deux premières ont été levées à la date d'émission du présent rapport dans sa version définitive*):

- Obtention du « Waiver » du LCL au titre du contrat de prêt senior consenti en date du 20/09/2007 et/ou mise en place d'un prêt d'un montant de 2.758.000€ à échéance le 20/09/2014 dans des conditions acceptées par le cessionnaire. Cette condition sera réputée réalisée à la date de la notification émanant du LCL et consentant un « waiver » (au sens du contrat de prêt du 20 septembre 2007) pour la réalisation des opérations du protocole,
- Cession de la Business Unit livres par MICRO APPLICATION au profit de MA EDITIONS. A cet effet, le président du MICRO APPLICATION et le conseil d'administration de la société devront décider la cession de l'activité consistant en l'acquisition, l'exploitation, la fabrication et la commercialisation de droits d'auteur par le biais d'ouvrages papiers et/ou d'ouvrages numériques ainsi que des différentes marques MICRO APPLICATION pour les classes 16 et 41 au profit de la société MA Editions,
- Obtention du Visa de l'autorité des Marchés Financiers sur la Note d'Opération relative à l'émission par le cessionnaire des 1.916.667 actions AVANQUEST et des 916.666 BSA,
- Décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire du cessionnaire au plus tard le 15 mars 2011, d'émettre au profit des cédants les 1.966.667 actions AVANQUEST et les 916.666 BSA ou à défaut de vote favorable par l'Assemblée Générale, absence de renonciation des cédants.

Il est par ailleurs précisé que la cession de la Business Unit livres doit être réalisée par cession de fonds de commerce pour une valeur fixée à 47,3 K€ auquel se rajoutera les stocks au jour de la cession.

Il est également prévu préalablement à l'opération :

- La cession de 100% des actions de la société HELVEDIF moyennant un prix fixé à 283 323,20 Euros,
- La cession de 100% des actions de la société DLL Presse Diffusion Inc moyennant un prix fixé à 1 Euro,

I.3.4. Autres éléments relatifs au projet d'acquisition

Ce projet est également assorti des éléments suivants :

- Un projet de convention de garantie d'actifs et de passifs qui prévoit notamment que:
 - Les opérations de détournage des activités et filiales ont été réalisées,
 - L'obligation de garantie des cédants sur tout décaissement ...antérieurs à la date de réalisation,...même s'ils ont fait l'objet de provision ou de comptabilisation dans les comptes de cession,
 - Une franchise de 75 K€,
 - Un plafond de 2 M€ réduit à 1 M€ + montant des compléments de prix si les compléments de prix totaux venaient à être inférieurs à 1 M€,
- Un projet de contrat de travail entre AVANQUEST et Monsieur Philippe OLIVIER en qualité de Directeur Général des activités Retail et Corporate France et de l'activité Sourcing Europe.

I.4 CONSEQUENCES SUR LES TRAVAUX D'EVALUATION

Le fait que cette opération d'acquisition ait été annoncée au public par AVANQUEST fin novembre 2010 induit les conséquences suivantes sur l'évaluation :

I.4.1. Éléments financiers de référence

Les éléments financiers qui ont servi de référence à l'accord sont ceux arrêtés au 31 décembre 2009 approuvés par les commissaires aux comptes. Ceux qui doivent servir de base finale à l'opération, également point de départ de la garantie de passif sont ceux de MICRO APPLICATION EUROPE qui seront arrêtés au 31/12/2010 après approbation par les commissaires aux comptes, soit postérieurement à notre intervention. Il convient de rappeler que le dernier trimestre de chaque année civile est une période importante dans la saisonnalité du chiffre d'affaires et de la marge des deux sociétés parties à l'opération et que de la réussite du dernier trimestre civil ou non dépend en grande partie le résultat opérationnel de l'ensemble de l'exercice.

En outre, de ces états financiers au 31 décembre 2010 de MICRO APPLICATION EUROPE auront été exclues les parties non comprises dans le projet de périmètre d'acquisition.

Un bilan et un compte de résultats Proforma au 30/09/2010 ont dû être réalisés, de manière spécifique, par la direction financière de MICRO APPLICATION EUROPE en excluant l'activité hors périmètre d'acquisition ainsi que les chiffres relatifs aux filiales non concernées.

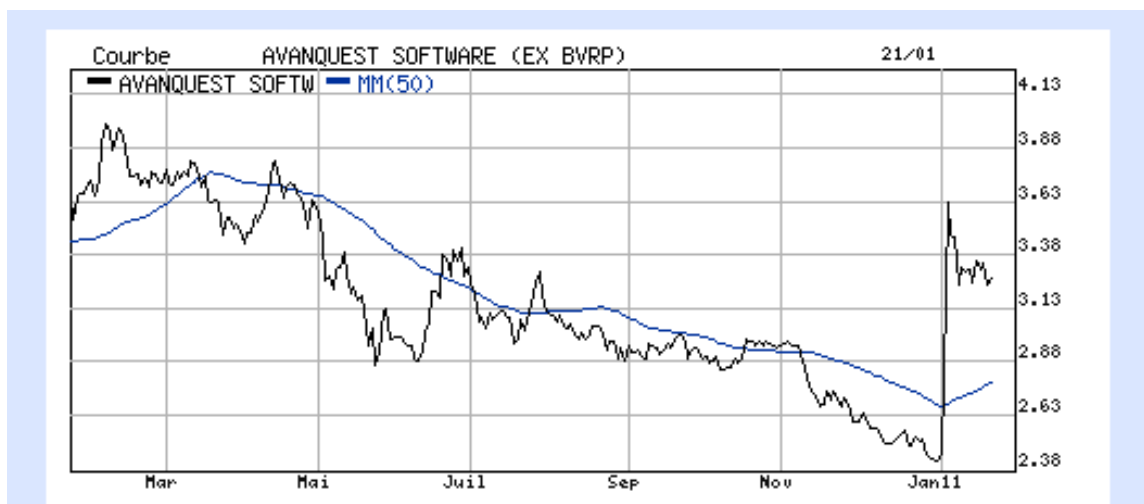
AVANQUEST a par ailleurs une obligation à produire des comptes semestriels à cette date. Ces comptes ont fait l'objet d'une revue limitée et d'un rapport de la part des commissaires aux comptes d'AVANQUEST.

En outre un compte de résultats de MICRO APPLICATION EUROPE à fin novembre 2010 nous a été communiqué (non audité) préalablement à l'émission de notre rapport, ainsi qu'une perspective de projection du CA et du résultat opérationnel proforma, du résultat net part du groupe pour la période de 12 mois à fin décembre 2010 et une estimation des dettes financières et de la situation de trésorerie.

I.4.2. Effet d'annonce et baisse du cours de bourse,

Le cours de bourse d'AVANQUEST a oscillé aux alentours de 3 Euros sur les 4-5 derniers mois précédant la négociation du protocole, ce cours ayant servi de base aux négociations.

L'annonce de l'acquisition de MICRO APPLICATION EUROPE ayant été faite le 10 novembre, le cours de bourse d'AVANQUEST a immédiatement chuté d'environ 0,3 € (soit -10 %), pour s'établir aux alentours de 2,5 Euros / action (soit -17% par rapport au cours retenu pour l'opération). Il est ensuite remonté sur les premiers jours de janvier 2011 à 3,6 Euros / action pour se stabiliser ensuite aux alentours de 3,27 (cours d'ouverture du 21 janvier 2010), le marché restant ainsi très fébrile sur ce type de valeurs dans un contexte de crise économique mondiale.



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.

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 120 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 tailles variées (small & mid Caps) 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 sur les deux dernières années 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 directrice de mission Christine REGOURD et d'une consultante junior :

- Pascal FERRON : expert comptable et commissaire aux comptes, diplômé de l'ESCEM, dispose de 24 ans d'expérience professionnelle dans le domaine de l'audit et du conseil et intervient depuis 14 ans dans des sessions de formation et des conférences sur les thèmes de la reprise et du rapprochement d'entreprises,
- Christine REGOURD : mémorialiste en Expertise Comptable, diplômé de l'ESC Grenoble, dispose de 13 ans d'expérience professionnelle dans le domaine de la comptabilité, et intervient depuis 3 ans sur des audits d'acquisitions,
- Une consultante junior, expert comptable stagiaire, disposant d'expériences variables sur des missions similaires de « due diligences ».

La revue indépendante du présent rapport à été effectuée par :

- Gérald LACROIX : diplômé de l'IEC de Grenoble dispose également de 24 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

En conformité avec l'article 261-4 du Règlement Général de l'AMF, le cabinet FIMECOR Baker Tilly, représenté par Pascal FERRON, certifie :

- N'avoir aucun lien direct ou indirect de nature juridique, financier, familial ou autre avec les dirigeants et les entreprises concernées par cette mission, à l'exception de la réalisation d'une précédente expertise financière indépendante pour AVANQUEST Software S.A en février 2007, soit plus de 18 mois avant la présente,
- Ne pas détenir ou avoir détenu de titres des sociétés concernées par l'opération,
- S'engager à effectuer cette mission conformément au Code de Déontologie professionnelle en respectant les principes fondamentaux de comportements relatifs à

l'intégrité, l'objectivité, la compétence, l'indépendance, le secret professionnel et le respect des règles professionnelles.

II.3 BUDGET D'HONORAIRES

Le budget d'honoraires proposé pour cette mission s'élève à 19 000 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,...),
- 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, ...),
- Copie du protocole d'accord pour l'acquisition des titres MICRO APPLICATION EUROPE,
- Analyse des cours de bourse et de leur évolution dans le temps pour AVANQUEST,
- 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, états financiers et rapports des commissaires aux comptes,...),
- Analyse financière des comptes historiques des groupes concernés et des perspectives,
- Prise de connaissance des modalités de transactions récentes comparables,
- Revue de la politique de distribution de dividendes aux actionnaires,
- Revue des valorisations d'éventuelles opérations antérieures,
- Revue juridique de PV d'assemblées récents,
- Obtention d'une lettre d'affirmation des 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 prospectus 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 du cadre de l'opération par la direction financière de la société AVANQUEST le 30 novembre 2010
- Lettre de mission du 1^{er} décembre 2010,
- Nomination par le président du conseil d'administration d'AVANQUEST le 1er décembre 2010,
- Envoi d'une liste des 1ers éléments et documents nécessaires à l'accomplissement de la mission le 3 Décembre 2010,
- 1^{ères} réunions de travail avec les dirigeants des sociétés les 7, 8, 10 et 15 décembre 2010,
- remise d'un pré-rapport le 28 décembre 2010,
- intégration des éléments liés à l'avenant signé début janvier 2011,
- remise du rapport définitif le 21 Janvier 2011.

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 :

- Thierry BONNEFOI : Directeur financier du groupe AVANQUEST
- Karine GUILLO : Directrice financière France du groupe AVANQUEST,
- François LHOSPITALIER : Responsable juridique du groupe AVANQUEST,
- Philippe OLIVIER: Président Directeur Général et Fondateur du groupe MICRO APPLICATION EUROPE
- Mériem BELHOUSSE : Directrice Administrative et Financière de la société MICRO APPLICATION,
- Alexis THOMAS : Contrôleur de gestion MICRO APPLICATION.

III.4 SOURCES D'INFORMATIONS

Les principales sources d'informations utilisées sont les suivantes :

- informations significatives communiquées par la société MICRO APPLICATION EUROPE :
 - diaporama de présentation du groupe, activité, produits, marchés,
 - états financiers des 3 derniers exercices clos et situation établie au 30/09/2010,
 - éléments de comptes proforma au 30/09/2010,
 - prévisions financières proforma à fin 2010 et fin 2011,
 - Protocole d'accord du 5 novembre 2010,
 - Communiqués de presse,
- informations significatives communiquées par la société AVANQUEST :
 - document de référence 2009/2010 incluant les comptes à fin mars 2010 et ceux semestriel de septembre 2010,

- notre de présentation de l'opération au comité d'investissement et note de présentation au conseil d'administration,
- Communiqués de presse,
- Informations de marché :
 - Cours boursiers historiques de la société AVANQUEST et consensus,
 - Notes d'analyses financières : GENESTA, ODDO,
 - 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,
 - 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, 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 (à l'exception de prévisions de résultats proforma à fin 2010 et 2011 pour MICRO APPLICATION), mais uniquement des perspectives générales d'avenir, les éléments prévisionnels utilisés dans le cadre de nos travaux sont principalement de la responsabilité des dirigeants des sociétés concernées. 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. Par ailleurs, les deux sociétés réalisent plus de 30% de leur chiffre d'affaires sur le dernier trimestre. A la date de l'émission de notre rapport, nous n'aurons pas pu corroborer les hypothèses retenues pour les perspectives du dernier trimestre 2010 avec la réalisation effective de ces hypothèses.

De la même manière, l'absence de plan prévisionnel d'affaires à moyen terme pour AVANQUEST limite le recours à certaines méthodes d'évaluation.

Par ailleurs, nous n'avons pas pu avoir accès aux procès verbaux du Conseil d'Administration d'AVANQUEST et aucune procédure d'audit de la société MICRO APPLICATION n'a été diligentée.

Cette opinion est adressée au conseil d'administration d'AVANQUEST, 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 d'AVANQUEST quant à leur décision finale d'approuver les modalités de l'opération prévue. 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 bourse des actions reçues en contrepartie des titres échangés.

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 PRINCIPALES CARACTERISTIQUES FINANCIERES DES SOCIETES

IV.1 MICRO APPLICATION EUROPE

Les principaux éléments financiers consolidés relatifs à MICRO APPLICATION EUROPE sont les suivants (en M€) (clôture au 31 décembre) :

Année	31/12/11 <i>prévu</i>	31/12/10 <i>estimé, proforma</i> (3)	9/2010 (9 <i>mois proforma</i>) (3)	31/12/09 Proforma	31/12/09 (2)	31/12/08 (2)	31/12/07 (1) (2)
CA	19,8	18,5	12,6	19,2	24,4	27,8	11,8
Résultat opérationnel	1,6	0,6	-0,1	0,6	0,07	-0,8	0,6
RoPA (en Euros)	0,71	0,26	-0,04	0,27	0,03	-0,35	0,27
Résultat net (part du groupe)	N/C	0,5	-0,5	N/C	-2,6	-3,9	0,2
BPA (en Euros)	N/A	0,21	-0,21	N/A	-1,16	-1,75	0,07
Capitaux propres part du groupe (Goodwill nets déduit) (4)	N/C	N/C	N/C	N/C	0,8	1,3	3,2
Dettes financières	N/C	2,8	3,0	N/C	3,6	4,3	5,0
Trésorerie	N/C	0,7	0,6	N/C	1,7	1,4	2,2
Investissements frais production (immobilisés nets)	N/C	N/C	N/S	N/C	N/S	N/S	N/S
Goodwill (4)	N/C	N/C	N/C	N/C	16,1	18,2	20,3
Incorporelles nettes	N/C	N/C	0,4	N/C	0,6	0,6	0,7
Effectifs (5)	N/C	N/C	N/C	N/C	87	101	153

(1) Du fait de la date de sa création, l'exercice clos le 31/12/2007 constitue le 1^{er} exercice consolidé de MICRO APPLICATION EUROPE ; le CA et les éléments de résultats ne

portent pas sur un exercice de 12 mois. Ces éléments ne sont communiqués qu'à titre indicatif.

- (2) Les états financiers consolidés des trois années passées ne correspondent pas exactement au périmètre acquis dans la mesure où ils intègrent les filiales Suisse et Canada, et ne sont pas détournées de l'activité livre. Des états consolidés proforma pour les exercices passés (2007 et 2008) correspondant au seul périmètre d'acquisition n'ont pas pu être obtenus. Les résultats des activités non reprises sont soit non significatifs soit négatifs pour les périodes concernées,
- (3) Eléments financiers consolidés au 30/09/10 proforma reconstitués par incorporation de MICRO APPLICATION détournée de l'activité livre et de MICRO APPLICATION EUROPE seule (la société SDLL n'ayant plus d'activité) hors éléments non récurrents liés à l'activité livre et à la restructuration et hors Canada. Les mêmes retraitements ont été appliqués aux résultats proforma estimés au 31/12/2010, sur la base des CA et Résultats opérationnels réels à fin novembre 2010,
- (4) Les immobilisations incorporelles relatives aux Goodwill sont dépréciées sur une durée de 10 ans dans les comptes consolidés présentés. Ce montant net est présenté à titre purement indicatif, nos calculs ultérieurs sur l'actif net ayant été effectué avant toute estimation de GW,
- (5) France uniquement (les 5 personnes de la filiale canadienne étant exclues du périmètre).

NC : non communiqués

NS : non significatif

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

- Comme pour AVANQUEST, le chiffre d'affaires du groupe MICRO APPLICATION EUROPE connaît un effet de saisonnalité marqué. Bien que variable d'une année sur l'autre, le CA du dernier trimestre de l'année civile est en général proportionnellement le plus important de l'année. Aussi les comptes arrêtés à fin septembre ne sont pas représentatifs du CA et du résultat prévisible de l'exercice complet. Par contre l'estimé proforma à fin décembre 2010 inclut le CA et la marge réelle observée à fin novembre 2010.
- Depuis 2007, les résultats du groupe MICRO APPLICATION EUROPE sont impactés négativement par des coûts de restructurations, des pertes liées à l'échec de la diversification dans l'activité du jeu, et par l'échec du lancement d'une filiale à Lille.
- Les impôts différés figurant à l'actif des comptes consolidés correspondent à des décalages temporaires d'imposition et ne sont pas significatifs.
- Nous n'avons pas eu connaissance d'engagements hors bilan au 30/09/2010.

IV.2 AVANQUEST

Les principaux éléments financiers consolidés relatifs à AVANQUEST sont les suivants (en M€) (clôture au 31 mars) :

Années	9/2010 (6 mois)	31/03/10 (1)	31/03/2009 (1)	31/03/2008 (1)
CA	40,5	88,1	104,1	140,4
Résultat opérationnel	-0,1	4,5	-6,1	-11,9
RoPA (en Euros)	- 0,01	0,28	-0,45	- 1,16
Résultat net (part groupe)	-1,8	1,0	-11,8	-13,9
BPA (en Euros)	-0,11	0,02	-1,09	-1,60
Capitaux propres (part du groupe)	96,7	98,2	88,8	93,6
Dettes financières	20,4	30,1	26,6	18,8
Trésorerie	6,8	20,4	14,5	11,6
Investissements R&D (immobilisés nets)	2,3	4,2	2,8	3,8
Goodwill	94,1	93,5	92,9	94,0
Incorporelles nettes	10,9	10,3	10,3	9,3
Effectifs	503	493	527	594

(1) éléments issus des comptes certifiés, figurant dans les documents de référence,

NC : non communiqués

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

- le montant des déficits fiscaux reportables en avant s'élève à environ 45,4 M€ pour les entités françaises, et 12,5 M€ pour les entités allemandes, dont 0,3 M€ a été activée en Impôt Différé Actif, correspondant à deux années de profits futurs estimés (or impact éventuel de l'opération en cours),
- 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 établis à fin

septembre 2010 ne sont pas systématiquement représentatifs du CA et du résultat prévisible de l'ensemble de l'exercice. La société ne publiant pas de prévisionnel, nous n'avons pas eu accès au chiffre d'affaires estimé à fin décembre 2010. Par contre, au vu du semestre, la société AVANQUEST a « réaffirmé sa confiance pour l'exercice 2010/2011 qui devrait associer croissance du CA et des résultats ».

Pour ces raisons, et dans le but d'éviter que des distorsions conjoncturelles liées aux 3 dernières années viennent perturber les résultats des calculs de valorisation respective, nous avons préféré baser une partie de nos calculs de valorisation sur les éléments chiffrés de résultats à une date proche de notre intervention ainsi que sur les perspectives à fin décembre 2010 pour MICRO APPLICATION et fin mars 2011 pour AVANQUEST.

IV.3 IMPACT EVENTUEL DES PLANS D'OPTION D'ACHATS D'ACTIONS

IV.3.1. AVANQUEST

- Il est déclaré dans le document de référence de décembre 2010 qu'AVANQUEST « n'a pas conclu de convention d'actionnaires avec des tiers »,
- AVANQUEST dispose de plans d'options de souscription d'actions, de BSA et d'actions gratuites, dont les caractéristiques principales sont les suivantes :

	Sept 2010	2009
Titres potentiels maximum	2 370 066	1 969 032

- NB : au 30/09/2010, les titres potentiels maximum comprennent les plans d'option de souscription d'actions, les plans d'actions gratuites, les BSA et des obligations convertibles régulièrement autorisés par l'AG.
- Si tous les droits rattachés aux actions et aux bons de souscription d'actions autorisés devenaient exerçables et étaient exercés, le capital social d'AVANQUEST serait augmenté de 2 370 066 Euros représentant 14,6 % de plus que le capital actuel. Or plus de la moitié des actions potentiellement à créer proviennent d'options, de bons de souscription d'actions ou d'obligations convertibles dont les prix d'exercice sont supérieurs au cours de bourse actuel (21 janvier 2011), ramenant ce pourcentage à 4,9%.

IV.3.2. MICRO APPLICATION EUROPE

Nous n'avons pas eu connaissance de plan d'attribution d'actions gratuites, ni BSA au sein du groupe MICRO APPLICATION EUROPE.

V APPROCHE DE METHODES DE VALORISATION

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, la méthode d'évaluation utilisée dans le cadre de l'opération nous a été communiquée, dans son principe et sa globalité, dès les premières phases de la mission. Par contre, nous n'avons pris connaissance des détails de cette 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.

V.1.1. 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.

V.1.2. Méthodes d'évaluation écartées ou utilisées à titre indicatif

Les travaux que nous avons réalisés et l'examen du contexte précité nous ont conduits à ne pas retenir ou à ne retenir qu'à titre indicatif les méthodes suivantes :

V.1.2.1. 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, principalement en terme de chiffre d'affaires et de marge opérationnelle notamment après acquisition et fusion des équipes,
- 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 et une forte volatilité du CA et des marges d'un trimestre à l'autre. Il est difficile d'anticiper a priori les effets de cette volatilité.

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.

Pour ces mêmes raisons, il n'a pas été possible d'apprécier seul la valeur des BSA d'AVANQUEST au moyen des formules traditionnellement utilisées.

V.1.2.2. Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie revenant aux actionnaires

Le groupe AVANQUEST n'ayant jamais versé de dividendes à ses actionnaires, et MICRO APPLICATION ayant procédé à des versements de dividendes d'opportunité (non régulier), cette méthode n'a pas trouvé à s'appliquer.

V.1.2.3. Référence aux cours de bourse respectifs des sociétés

Le groupe MICRO APPLICATION EUROPE n'étant pas coté, cette méthode ne nous a pas semblée pertinente utilisée seule.

Par contre concernant AVANQUEST, nous avons néanmoins analysé l'évolution sur quelques mois des cours de bourse afin d'évaluer son impact sur les parités.

V.1.2.4. Références à des opérations d'acquisition similaires effectuées dans un passé récent par les sociétés parties à l'opération

Les dernières acquisitions de la société AVANQUEST ayant eu lieu pour la plupart avant la crise économique de 2007, les références à ces opérations ne nous ont pas semblé adaptées dans le contexte actuel de crise et morosité économique. En effet, dans la mesure où cet événement majeur conjoncturel est survenu depuis que ces opérations ont été réalisées, il modifie de manière significative l'approche de valorisation retenue.

MICRO APPLICATION n'ayant pas réalisée d'acquisition significative sur les dernières années, la question se pose différemment. En effet, la seule opération significative réalisée par le groupe a été l'apport/acquisition des titres MICRO APPLICATION par MICRO APPLICATION EUROPE explicité plus haut. Or cette opération a été effectuée après une longue phase de stabilisation du CA et des marges, avant toute perspective liée à la crise et à l'évolution récente du marché des logiciels et baisse importante du résultat opérationnel du groupe. Par conséquent, la référence à cette valorisation n'a été que purement indicative.

V.1.3. Méthodes d'évaluation retenues

V.1.3.1. 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 :

- **Chiffres d'affaires** : les deux groupes officiant sur le même type de marché et ayant toutes les deux subi des exercices déficitaires ou tout au moins présentant des marges opérationnelles nettement dégradées depuis 3 ans pour les raisons exposées précédemment, mais ayant tous les deux engagé des restructurations permettant d'entrevoir un retour prochain à des niveaux de marge pouvant être considérés comme normatifs, le chiffre d'affaires nous a paru être un critère pertinent de comparaison,
- **RoPA** : soit le résultat opérationnel par action sur les 3 dernières années de même que le niveau de résultat opérationnel visé par les deux groupes. Le BPA, bénéfice net par action, n'a été utilisé qu'à titre indicatif pour les raisons suivantes :
 - Seul l'un des deux groupes dispose de reports déficitaires significatif sur la zone France 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)
 - Le groupe MICRO APPLICATION ayant choisi de déprécier ses goodwill sur une durée de 10 ans linéaire, alors qu'AVANQUEST applique les normes IFRS et ne les amortis pas. Ceux-ci font l'objet d'un calcul annuel de dépréciation (impairment tests), la comparaison de résultat net viendrait fausser toute analyse comparative,

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

- La référence aux rentabilités opérationnelles 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 intégrant les disparités ponctuelles durant la période de crise, lié aux restructurations engagées.

V.1.3.2. Méthodes de l'actif net consolidé (normes IFRS) ou de l'actif net réévalué

Cette méthode ne nous a pas paru complètement pertinente dans ce contexte, et nous ne l'avons retenue qu'à titre de comparaison, pour les raisons suivantes :

- les deux groupes disposent à leur bilan d'un montant significatif d'actifs incorporels et de goodwill. Cependant, et nonobstant ce qui a été décrit précédemment concernant les différences de méthodes de dépréciation de ces goodwill entre les deux groupes, dans le cas de MICRO APPLICATION EUROPE, ils sont représentatifs du résultat d'une restructuration interne du groupe alors que pour AVANQUEST, ils sont représentatifs d'une politique d'acquisitions de fonds de commerce ou de sociétés largement antérieure à l'opération,
- 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 majeure partie des droits de propriété intellectuelle n'est pas valorisée aux bilans des sociétés. En outre, MICRO APPLICATION n'immobilise que très peu de frais de R&D,
- la valorisation boursière récente d'AVANQUEST ressort à moins de la moitié de la valeur de son actif net.

V.1.3.3. Méthode des références comparatives des sociétés par rapport à un échantillon de sociétés présentant des similitudes

Pour cette méthode, nous avons utilisé un seul échantillon de sociétés susceptibles de présenter des similarités. Dans la mesure où les deux groupes œuvrent en grande partie sur le même

segment de marché global, nous avons essayé de trouver un échantillon représentatif de sociétés présentant des similitudes, sur un marché pouvant être considéré comme homogène (principalement B to C et marché européen). Par conséquent avons retenu cette méthode à titre principal:

- S'agissant de MICRO APPLICATION EUROPE, 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. Par ailleurs et compte tenu des disparités fortes pouvant intervenir sur les marchés actions américain, nous avons essentiellement retenu un échantillon de sociétés cotées sur les marchés européens. 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 MICRO APPLICATION, cette approche permet cependant de donner des indications qui peuvent conforter les estimations issues des autres méthodes) :
 - GENERIX : pour son activité de gestion des données informatiques et de traçabilité (secteur de la distribution, du négoce et de l'industrie),
 - MINDSCAPE : pour son activité d'éditeur et de logiciels pour consoles,
 - INNELEC MULTIMEDIA : pour son activité de distribution de logiciels,
 - ITESOFT : activité de traitement de documents papier et numériques dont le chiffre d'affaires est d'un niveau proche de celui de MICRO APPLICATION,
 - LINEDATA : activité d'édition de solutions informatiques dans le secteur de la finance dont les éléments financiers offrent une stabilité d'une année sur l'autre,
 - ESKER : activité similaire pour le traitement des fax et documents, ainsi que pour la connectivité, mais dont les ratios liés à la rentabilité sont très atypiques à la norme du secteur (retenu pour le ratio CA seul),
 - Les sociétés suivantes ont notamment été écartées pour les raisons évoquées ci-après :
 - SMITH MICRO : société cotée au NASDAQ, 541 Musd de capitalisation, et PER nettement supérieur à la norme du secteur,
 - AVID TECHNOLOGY : éditeur de logiciels pour la création et l'édition de contenus numériques vidéo et audio mais dont la capitalisation boursière de 670 Musd et des résultats très extrêmes d'une année à l'autre rendent l'analyse difficile,
 - ROSETTA STONE : leader mondial de l'apprentissage des langues sur informatique dont la capitalisation de 441 Musd rend les comparaisons disproportionnées et difficiles,
 - MAGIX AG : société allemande ayant une activité très proche de MICRO APPLICATION mais dont l'activité boursière très réduite ne permet pas d'obtenir des indicateurs de capitalisation pertinents sur une durée significative.
- Concernant AVANQUEST, nous avons retenu un panel des mêmes sociétés, les deux activités étant très proches.

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.

Les critères que nous avons utilisés sont les suivants, pour les mêmes raisons que celles exposées en V.1.3.1 :

- Chiffres d'affaires,
- Résultat opérationnel.

VI APPRECIATION DE LA VALEUR INTRINSEQUE RETENUE POUR LES ACTIONS DE MICRO APPLICATION EUROPE

VI.1 RAPPEL DESCRIPTIF DE L'ACQUISITION

Elle est constituée 100% des titres de la société MICRO APPLICATION EUROPE.

Ainsi qu'évoqué précédemment, le périmètre concerné par l'acquisition ne comprend pas la filiale Suisse détenue par la société, ni la filiale Canadienne détenue par la société MICRO APPLICATION, ni l'activité d'édition de livres. Il est par ailleurs prévu que la filiale Lilloise SDLL soit fusionnée de manière simplifiée dans MICRO APPLICATION au 1^{er} Janvier 2010.

Il est prévu que le fonds de commerce de l'activité livre soit apporté à compter du 1^{er} janvier 2010 à une autre entité. Seuls seront repris les stocks, les immobilisations incorporelles et quelques immobilisations corporelles.

Le tout a été évalué à 9,4 M€ compte tenu d'une dette financière nette consolidée estimée à 2,1 M€, soit un prix d'actions de **7.250.000 €**: 1.500.000 € en numéraire, et 5.750.000 € par actions AVANQUEST (et un prix par action de **3,54 €** pour la part payable en actions). Il est par ailleurs prévu un complément de prix d'un montant maximal de 2.749.998 € payable en BSA en cas de réalisation de performances durant les trois exercices suivants.

VI.2 METHODE RETENUE POUR L'EVALUATION PAR LES PARTIES DE LA SOCIETE ACQUISE ET DES PARITES D'ECHANGES

La méthode utilisée par la direction des groupes afin de valoriser les titres ainsi que le rapport d'échanges d'actions est basée sur une application du ratio Valeur de l'entreprise sur chiffre d'affaires appliquée à MICRO APPLICATION.

En l'absence de rentabilité significative sur les derniers exercices pour les deux groupes, la valeur d'entreprise d'AVANQUEST a été déterminée par les deux parties en retenant la capitalisation boursière à un cours de 3 € (cours relativement stable sur les 6 derniers mois précédent la signature du protocole) soit une capitalisation de 48,6 M€. Les dettes nettes de 9 M€ ont été ajoutées à la capitalisation pour donner une valeur d'entreprise de 57,6 M€.

Ramené au chiffre d'affaires du groupe, cette valeur donne un ratio de 0,65. Ce même ratio a été appliqué au chiffre d'affaires 2009 du groupe MICRO APPLICATION EUROPE. La valeur de cette multiplication donne 12,5 M€, valeur de laquelle ont été déduites les dettes soit une valeur d'entreprise de 10,4 M€.

Une décote arrondie à 30 % a été appliquée à cette valeur du fait de plusieurs paramètres : différence de liquidité entre les titres, performances moins bonnes de MICRO APPLICATION pondérées par la position de leader de MICRO APPLICATION en France, difficultés de restructuration que traverse actuellement le groupe MICRO APPLICATION EUROPE.

Appliquée au montant déterminé précédemment de la valeur du groupe, la décote donne un montant de 7,25 M€. Ce montant constitue le prix d'acquisition du groupe, auquel est ajouté un complément de prix à peu près égal au montant de la décote pratiquée. Ce complément illustre le fait que si les activités apportées par le groupe MICRO APPLICATION EUROPE réalisent des performances identiques à AVANQUEST dans un futur proche du fait du rapprochement, la décote n'avait pas lieu d'être et sera annulée par le versement du complément de prix.

VI.3 APPLICATION DES METHODES A LA VALORISATION DE MICRO APPLICATION EUROPE

Selon la méthode d'application des critères comparatifs de l'échantillon, les coefficients de valorisation se montent respectivement à :

- Chiffres d'affaires : coefficient assez stable de l'échantillon à 0,6 fois le CA annuel sur les 3 dernières années,
- Résultat opérationnel : coefficient compris entre 7,2 et 7,7 fois le résultat opérationnel sur les 3 dernières années.

Appliqués aux chiffres proforma de MICRO APPLICATION EUROPE, ces coefficients donnent une valeur d'entreprise dettes financières nettes estimées à fin décembre 2010 déduites :

- Sur le CA : comprise entre 8,4 et 9 Me suivant la pondération du CA retenue entre 2009 et l'estimé 2010 ou le CA prévu pour 2011 (NB : le CA prévu pour 2011 étant proche de celui de 2009),
- Sur le Résultat opérationnel : 10 Me sur la base d'un mix à parité entre le Résultat opérationnel estimé à fin décembre 2010 et celui prévu à fin décembre 2011,

A comparer aux 7,25 Me de l'évaluation retenue, soit une valorisation présentant une décote comprise entre 16 et 38% par rapport à ces estimations, pouvant facilement s'expliquer pour une société non cotée par les raisons évoquées ci-dessus.

VII APPRECIATION DE L'EVALUATION RELATIVE DES ACTIONS DES DEUX SOCIETES ET DES MODALITES PREVUES POUR L'ECHANGE

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 non seulement sur la valeur intrinsèque des titres de MICRO APPLICATION EUROPE mais également sur un rapport d'échange entre des titres à émettre d'AVANQUEST et des BSA pour le complément de prix et des titres de MICRO APPLICATION EUROPE, et par conséquent à comparer les valorisations retenues des sociétés entre-elles.

Dans la mesure où, ainsi qu'expliqué précédemment la valeur des actions dites « A » de MICRO APPLICATION EUROPE payées entièrement en numéraire étant moindre car compensées par un octroi potentiel de BSA supérieur aux autres, l'ensemble des calculs de parité n'a été effectué que sur la valeur retenue des seules actions dites « B ».

VII.1.1. Comparaison des sociétés entre elles sur la base de coefficients de l'échantillon retenus

Rapport d'échange issu des calculs	coefficient échantillon	AVANQUEST			MICRO APPLICATION			Parité calculée	Décote/surcote %
		Valo Bas (Me)	Valo Haut (Me)	Moyenne par action €	Valo Bas (Me)	Valo Haut (Me)	Moyenne par action €		
Projet protocole				3,00			3,54	1,18	N/A
Chiffre d'affaires (2)	0,6	41	45	2,66	8,4	9	3,85	1,45	23%
Après dilution(1)				2,32			3,85	1,66	41%
Résultat Op. (2)	7,7	26	27	1,64	1,7	10,1	2,61	1,59	34%
Après dilution(1)				1,43			2,61	1,82	54%

(1) : si souscription de toutes les actions gratuites et exercice des BSA déjà émis (hors OC),

(2) : les valeurs correspondent aux résultats opérationnels multipliés par le coefficient moyen de valorisation de l'échantillon (0,6 fois le CA ou 7,7 fois le résultat opérationnel de la période considérée en l'occurrence. A noter que la fourchette haute du résultat opérationnel de Micro Application a pour base un mix à 50% entre l'estimé à fin décembre 2010 et le prévisionnel 2011 (après sortie de crise), alors que la fourchette haute d'AVANQUEST est assise sur l'estimé à fin mars 2011,

NB : surcote = échange favorable à AVANQUEST

VII.1.2. Comparaison des sociétés entre elles sur la base de critères financiers opérationnels

Rapport d'échange issu des calculs	AVANQUEST			MICRO APPLICATION			Parité calculée	Décote/surcote %
	Chiffres au 2009/2010 (Me)	Chiffres au 2010/2011 (est.) (Me)	Moyenne par action (€)	Chiffres 2009 (prof.) (Me)	chiffres 2010 (prof. est.) (Me)	Moyenne par action (€)		
Projet protocole			3,00			3,54	1,18	N/A
Chiffre d'affaires	88	92	5,56	20,5	18,5	8,63	1,55	32%
<i>Après dilution</i>			4,86			8,63	1,78	51%
Résultat Op. (1)	4,6	4,6	0,28	0,3	0,5	0,18	0,64	- 46%
<i>Après dilution</i>			0,25			0,18	0,72	- 39%

(1)

Il peut être constaté que si AVANQUEST présente dès fin mars 2010 un résultat opérationnel proche de 5% du CA, celui de MICRO APPLICATION n'est prévu d'atteindre ce niveau qu'en 2011. La fourchette haute de valorisation de MICRO APPLICATION provient du fait de l'anticipation par les parties de ce niveau de résultat opérationnel.

Nous observons que, sous réserve du commentaire qui précède, les comparaisons issues de l'échantillon de sociétés présentant des similitudes donnent des résultats dont globalement les conclusions divergent peu de celles issues de la méthode précédente.

En effet, compte tenu des niveaux de résultats faibles sur la période les décotes/surcotes sont amplifiées. Par ailleurs, la décote observée sur ce tableau s'explique par le fait que la direction de MICRO APPLICATION EUROPE anticipe un résultat opérationnel à fin décembre 2010 inférieur à celui qui était envisagé mi 2010, alors que la surcote du tableau précédent provient du maintien de l'anticipation pour 2011 du retour à un résultat opérationnel proche de 5% du CA.

NB : surcote = échange favorable à AVANQUEST

VII.1.3. Comparaison, à titre indicatif, avec l'évolution du cours de bourse d'AVANQUEST

La valorisation à 3 € des parités prévues au protocole confère à AVANQUEST une décote de valorisation respective complémentaire de près de 9% par rapport au cours actuel de 3,27 € (au 21 janvier 2011).

Il est à noter que les consensus des analystes donnent actuellement un objectif de cours compris entre 3,7 et 4 €, ce qui, s'il était atteint, donnerait une revalorisation des actions comprise entre 13 et 23% par rapport à son cours actuel et une décote à AVANQUEST sur l'opération envisagée comprise entre 23 et 36%.

Ces éléments sont à pondérer par le fait que les analystes s'appuient sur un niveau de résultat opérationnel d'AVANQUEST supérieur aux 5% actuels retenus pour la présente étude.

VIII OBSERVATIONS GENERALES DE L'EXPERT FINANCIER INDEPENDANT

Les développements qui précèdent nous conduisent à formuler les observations et commentaires suivants relatifs à la dilution potentielle et plus particulièrement aux BSA :

- En cas d'accord préalablement au délai fixé dans le protocole sur le paiement partiel du prix en action, la dilution potentielle sera immédiatement de 11,8 % (et de 10,3 % si l'exercice de l'ensemble des titres potentiels AVANQUEST étaient également exercés dans le futur). Cette dilution peut ne pas se réaliser si le paiement du prix des actions est réalisé en numéraire, mais dans ce cas il pénalisera d'autant le financement du développement futur du groupe AVANQUEST. Par ailleurs, en cas de refus de dilution, les cédants ont la faculté de renoncer à l'opération.
- L'exercice des BSA proposés à l'émission comme complément de prix est conditionné à la réalisation d'un résultat opérationnel futur d'un niveau supérieur à celui enregistré par chacune des parties actuellement (MICRO APPLICATION et la branche Europe d'AVANQUEST). Il correspond à une dilution maximale complémentaire comprise entre 4,3 et 5,1%.
 - Selon les estimations, les 3% de différentiel de résultats opérationnels futurs de la « branche Europe » sur 2 ans seraient compris entre 1,8 et 2 M€. Le règlement du complément de prix par compensation avec des actions à émettre d'AVANQUEST est évalué à 2,75 M€ soit aux alentours de 3 ans de résultat opérationnel complémentaire, ce qui paraît un ratio cohérent dans le contexte précité, (NB : les 3% correspondent au pourcentage du CA supplémentaires de résultats opérationnels à atteindre par rapport aux 5% retenus pour les calculs de valorisation),
 - Cette nouvelle dilution peut être jugée acceptable compte tenu du fait que l'atteinte de tels objectifs de résultats opérationnels futur ne manquerait pas de revaloriser fortement l'ensemble des actions du groupe si les résultats des autres branches se maintenaient à leur niveau actuel.

IX CONCLUSION : ATTESTATION D'EQUITE

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires dans le cadre de l'appréciation de la valeur des titres à acquérir et de la rémunération d'une partie de ces titres en

numéraire, en actions et en BSA. Ces valeurs ont été déterminées de manière conventionnelle entre les parties.

Sur la base de nos travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la valeur retenue pour les titres de MICRO APPLICATION EUROPE qui s'élève à 7.250.001 €uros, qui ne nous paraît pas surévaluée et nous sommes d'avis que l'offre proposée correspondant à l'échange d'actions pour le règlement par compensation d'une partie du prix et de BSA pour le règlement par compensation du complément de prix est de nature à être considérée comme équitable pour les actionnaires d'AVANQUEST.

Paris, le 21 Janvier 2010

FIMECOR Baker Tilly

Représenté par

Pascal FERRON