MAKHEIA GROUP
communication contents for today

Société anonyme au capital de 5.484.964,00 €
Siège social : 125 rue de Saussure, Paris 75017
RCS de Paris : 399.364.751

Apport en nature de 9.115 actions de la société IMAGE FORCE SA par Monsieur Edouard Renker, Madame Chantal Decamps et Monsieur Patrick CHURLET rémunéré par 1.266.513 actions nouvelles MAKHEIA GROUP

et

Emission de 568.048 obligations remboursables en actions (ORA) MAKHEIA GROUP souscrites par compensation de créance liée à la cession par IMAGE TRUST SCA de 4.179 actions IMAGE FORCE SA à MAKHEIA GROUP

Annexe au Rapport du Conseil d'Administration à l'Assemblée Générale des actionnaires du 30 juin 2008

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

En application de son règlement général, notamment de l'article 212-34, l'Autorité des marchés financiers a apposé sur le présent document le numéro d'enregistrement E.08-073 en date du 19 juin 2008. Ce document a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Le numéro d'enregistrement a été attribué, conformément aux dispositions de l'article L621-8-1-I du code monétaire et financier, 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 approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés. Il atteste que l'information contenue dans ce document correspond aux exigences réglementaires en vue de l'admission ultérieure sur Euronext d'Euronext Paris des titres, qui, sous réserve de l'accord de l'assemblée générale des actionnaires, seront émis en rémunération des apports.

Le présent document incorpore par référence le document de référence de la société MAKHEIA GROUP relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2007 déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 13 juin 2008 sous le numéro R.08-069.

Des exemplaires du présent document sont disponibles sans frais auprès de la société MAKHEIA GROUP, 125 rue de Saussure, 75017 Paris et sur son site Internet (http://finances.makheia-group.com) ainsi que sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org).

L'avis de réunion valant avis de convocation de l'assemblée générale mixte de MAKHEIA GROUP a été publié au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires le 23 mai 2008.

RESUME DU DOCUMENT

Avertissement :

Ce résumé doit être lu comme une introduction au présent document. Toute décision d'investir dans les instruments financiers qui font l'objet de l'opération doit être fondée sur un examen exhaustif du présent document.

Lorsqu'une action concernant l'information contenue dans le présent document est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon la législation nationale des Etats membres de la Communauté européenne ou parties à l'accord sur l'Espace économique européen, avoir à supporter les frais de traduction du présent document avant le début de la procédure judiciaire.

Les personnes qui ont présenté le résumé, y compris le cas échéant sa traduction, n'engagent leur responsabilité civile que si le contenu du résumé est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du présent document.

1. INFORMATIONS CONCERNANT LES SOCIETES

1.1 Société bénéficiaire des apports : MAKHEIA GROUP

1.1.1 Fiche d'identité

MAKHEIA GROUP, société anonyme enregistrée au RCS de Paris sous le numéro 399 364 751, dont le siège social est situé au 125 rue de Saussure, 75017 Paris.

MAKHEIA GROUP est cotée sur le Compartiment C d'Euronext Paris, sous le mnémonique MDG et le code ISIN FR0000072993.

1.1.2 Historique

1998 Création du GROUPE MEDIAGERANCE par l'association de Franklin Partners et de Médialogie
1999 Introduction au Second Marché, acquisition de Labo 4, de Visuel Images, de Cyber ststem et d'Imagence
2001 Acquisition de ASI Informatique
2003 Cession d'Imagence et recentrage sur le core business
2004 Cession d'ASI Informatique
2007 Qualification « d'entreprise innovante » par OSEO Anvar
2008 GROUPE MEDIAGERANCE devient MAKHEIA GROUP

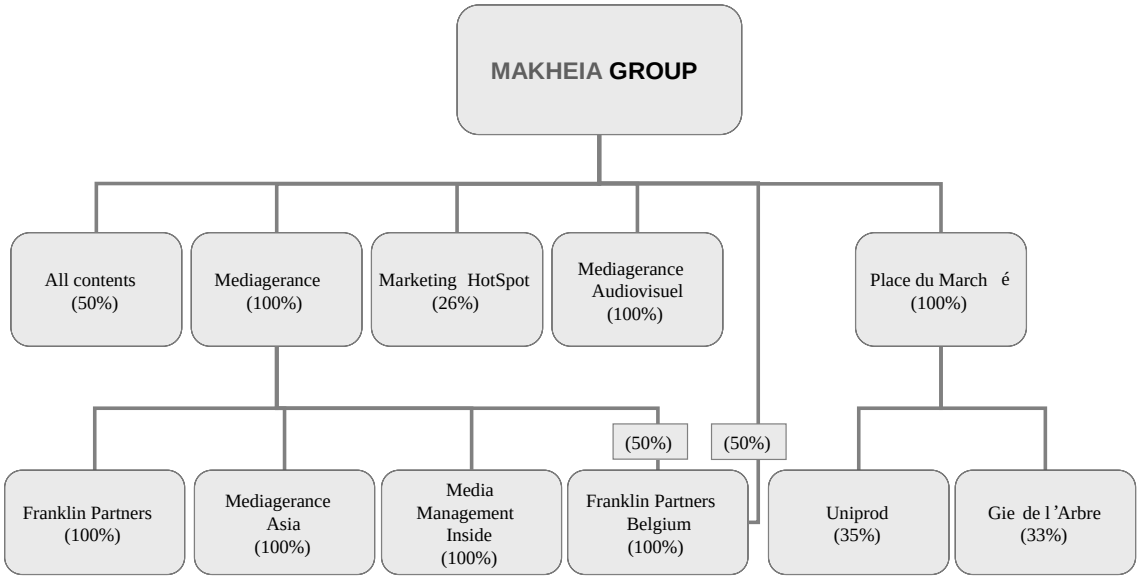
1.1.3 Activité

MAKHEIA GROUP est un groupe de communication indépendant, acteur majeur de la communication en France : il allie conception, réalisation et production de contenus avec une forte composante de son offre sur l'interactivité des supports de communication hors média.

MAKHEIA GROUP est spécialisé dans deux activités complémentaires :

1. *la création de contenus de communication d'entreprise par l'intermédiaire d'agences de communication;*
2. la diffusion multicanal de contenus au travers de solutions collaboratives, grâce à la solution Media Management.

1.1.4 Organigramme au 31/12/2007



1.1.5 Données financières sélectionnées

K€	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Actifs non courants	4 634	4 679	5 000
Actifs courants	7 769	7 851	7 137
Total actif	**12 403**	**12 530**	**12 137**
Capitaux propres	**3 358**	**2 963**	**2 726**
Passif non courants	684	709	944
Passif courants	8 361	8 858	8 467
Total passif	**12 403**	**12 530**	**12 137**
Chiffre d'affaires	**21 663**	**22 349**	**21 891**
ROC	618	905	725
RO	1 042	844	816
RN	**717**	**421**	**392**

1.1.6 Synthèse des capitaux propres et de l'endettement (non auditée)

(K€)	31-mars-08
Capitaux propres avant résultat de la période	3 358
Capital	5 485
Réserves	-2 127
Résultat net	200
Capitaux propres	**3 558**

Endettement	
Créances financières courantes à court terme	500
Dettes financières courantes à court terme	-1277
Endettement financier net à court terme	332
Endettement financier net à moyen et long terme	-1357
Endettement financier net	-1025
Total des dettes financières courantes	-1 277
Total des dettes non courantes	-531

Il n'y a eu aucun changement significatif sur la situation des capitaux propres et de l'endettement depuis le 31 mars 2008. Il n'y a pas de dettes indirectes et/ou conditionnelles.

1.1.7 Résumé des principaux facteurs de risques

Les facteurs de risque de MAKHEIA GROUP sont visés et développés dans le document de référence enregistré par l'Autorité des Marchés Financiers le 13 juin 2008 sous le numéro R.08-069 (voir en particulier le §4).

✓ Risques clients :
Compte tenu de la nature et de la diversité de la clientèle de MAKHEIA GROUP, composée essentiellement de grands comptes, le risque d'impayés est globalement faible, de l'ordre de moins de 1 % du chiffre d'affaires.

✓ Risques liés à la concurrence :
MAKHEIA GROUP fait face sur son marché à des concurrents nombreux.

✓ Risques spécifiques liés à la technologie :
MAKHEIA GROUP fait un usage continuel des nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC). Des procédures d'identification et d'évaluation des risques ont été mis en place.

✓ Risques de dépendance vis à vis d'hommes clés :
MAKHEIA GROUP, comme toute société de services, est dépendant en partie de ses principaux dirigeants et principaux cadres.

✓ Risques juridiques :
La Société n'est pas exposée à des risques juridiques particuliers encourus par son activité. Les litiges en cours sont dûment provisionnés et le détail des provisions figure en annexe aux comptes consolidés.

✓ Risques de liquidité :
Il n'existe pas de risques de liquidité particuliers. Le montant des lignes bancaires et emprunts contractés par le Groupe est largement supérieur au besoin de financement.

✓ Risques de change :

La part des facturations du Groupe hors de la zone euro est très faible et demeure intégralement facturé en euros. La sous-traitance hors zone euro reste marginale à l'exception de la filiale de Singapour dont seules les dépenses d'exploitation sont libellées en dollars singapourien

✓ Risques liés à l'opération :

La réussite de l'opération repose en particulier sur la bonne intégration des équipes des 2 sociétés faisant l'objet de la transaction. Le succès économique de cette opération repose essentiellement sur les différentes synergies qui doivent découler de ce rapprochement.

1.1.8 Évolutions récentes et perspectives

Le 14 mai 2008, MAKHEIA GROUP a publié son chiffre d'affaires pour le 1er trimestre 2008.
MAKHEIA GROUP a enregistré sur le 1er trimestre 2008 un chiffre d'affaires de 4,63 M€ contre 4,79 M€ en 2007, en légère baisse d'activité de 3 % due au simple décalage d'un mois d'une opération de communication financière au sein de la filiale Franklin Partners. Les autres filiales du groupe enregistrent une stabilité ou une croissance de leurs activités. Ce chiffre d'affaires intègre la cession de l'activité de production de la filiale Place du Marché fin 2007, qui représentait sur le 1er trimestre 2007 un chiffre d'affaires de l'ordre du million d'euros.

En 2008, MAKHEIA GROUP entend accélérer son développement autour de ses deux métiers de Création de contenus de communication cross media et de Diffusion multicanal de contenus au travers de plateformes collaboratives. La finalisation en cours du rapprochement avec le Groupe Image Force s'inscrit dans cette volonté d'acquérir une dimension nouvelle et positionner le groupe comme un leader sur le segment en croissance de la création et gestion de contenus de communication ; un nouvel ensemble qui devrait avoisiner les 40 M€ de chiffre d'affaires pour un effectif de 280 collaborateurs. Les synergies attendues devraient conduire à une offre commerciale novatrice et se traduire dès 2008 par une croissance de l'activité et une progression de la rentabilité.

1.2 Société dont les titres font l'objet de l'apport : IMAGE FORCE

1.2.1 Fiche d'identité

IMAGE FORCE est une société anonyme enregistrée au RCS de Paris sous le numéro 380 322 750, dont le siége social est situé 49 avenue Marceau, 75116 Paris. La société a été crée en décembre 1990 par Monsieur Jean-François VARIOT.

1.2.2 Activité

IMAGE FORCE est un groupe français de communication. Le Groupe s'est organisé sur trois métiers complémentaires :

1. édition d'entreprise, avec SEQUOIA.
2. Internet, avec LOGWITHME
3. publicité, avec MACHINATION.

1.2.3 Données financières sélectionnées consolidés

K€	31/12/2007	31/12/2006
Actifs non courants	1 208	1 393
Actifs courants	9 383	9 107
Total actif	**10 591**	**10 500**
Capitaux propres	**2 572**	**3 183**
Passif non courants	0	0
Passif courants	8 019	7 318
Total passif	**10 591**	**10 500**
Chiffre d'affaires	**18 019**	**16 628**
ROC	853	1 078
RO	718	475
RNpg	**309**	**312**

2. INFORMATIONS CONCERNANT L'OPERATION

Objectifs de l'opération

MAKHEIA GROUP souhaite acquérir 100% de IMAGE FORCE, les deux entreprises partageant une vision commune de l'importance des contenus et possédant une même compréhension du mix : conseil et technologie.

Pour MAKHEIA GROUP, cette opération lui permet d'élargir son portefeuille de clients et d'optimiser ses frais de structures en prenant le contrôle d'une société qui partage la même compréhension du mix conseil et technologie. Pour IMAGE FORCE, cette opération permet de répondre à une logique patrimoniale pour l'actionnaire majoritaire et surtout d'assurer la pérennité du groupe tout en s'associant à un groupe qui partage la même vision sur le métier de la communication.

Descriptif de l'opération

Selon le protocole d'accord signé le 09 avril 2008, 100% des actions de IMAGE FORCE seront transférés à MAKHEIA GROUP pour une valeur transactionnelle totale de 8.601.079 euros. Ce transfert se déroulera par voie d'apport pour un montant de 3.176.414 euros, soit 35,29 % du capital de société IMAGE FORCE et par voie de cession pour 5.424.664 euros, soit 64,71% du capital.

Le traité d'apport prévoit le transfert, par voie d'apport en nature, par Monsieur Edouard Rencker, Madame Chantal Decamps et par Monsieur Patrick Churlet à MAKHEIA GROUP de 9 115 actions, soit 35,29% du capital d'IMAGE FORCE.

Le solde, soit 64,71% des titres sera acquis par MAKHEIA GROUP. Cette acquisition se fera sous deux formes :

1. Acquisition en numéraire de 12 534 actions IMAGE FORCE, soit 48,3% du capital, pour la somme de 4.000.000 euros à la date de la réalisation de l'opération. Le prix par action est de 319,13€, dont 15,25€ de valeur nominale et une prime de 303,88€. Ces actions sont acquises auprès de Monsieur Jean-François VARIOT pour 8.050 actions IMAGE FORCE et auprès de IMAGE TRUST pour 4.484 actions IMAGE FORCE.

2. Acquisition auprès de IMAGE TRUST SCA de 4 179 actions IMAGE FORCE, soit 16,18% du capital pour la somme de 1.424.664 euros. Cette créance sera compensé de manière concomitante par l'émission de 568.048 Obligations Remboursables en Actions (ORA) avec suppression du droit préférentiel de souscription au bénéfice de IMAGE TRUST SCA qui s'engage irrévocablement à souscrire en totalité aux dites Obligations Remboursables en Actions et à libérer sa dite souscription par compensation de créance.
   Ces Obligations sont remboursables en action à la même parité que celle utilisée pour l'apport pré-cité. Une différence de valorisation de 10% a été introduite au bénéfice de la partie payée en titres (actions ou ORA).

Répartition de la valorisation globale

Actionnaire	Nbre Titres IMAGE FORCE	Mode de rémunération	Montant €	Prix par action IMAGE FORCE
Jean François Variot	8 050	Numéraire	2.569.021€	319,133€
IMAGE TRUST SCA	4 484	Numéraire	1.430.979€	319,133€
IMAGE TRUST SCA	4 179	ORA	1.424.664€	340,19€
Chantal Decamps	1 981	Actions nouvelles MAKHEIA GROUP	690.343€	348,48€
Edouard Rencker	7 048	Actions nouvelles MAKHEIA GROUP	2.456.103€	348,48€
Patrick Churlet	86	Actions nouvelles MAKHEIA GROUP	29.969€	348,48€
TOTAL	**25 828**	-	8.601.079€	-

La répartition de la valorisation globale a été faite en tenant compte les modalités de paiement : 1/ Le paiement immédiat en numéraire a été décoté de 10% (correspond à une prime de liquidité par rapport aux actions) ;
2/ Le paiement en titres, que ce soit actions ou ORA (valorisées sur la même base) a été pris en compte au réel. Il en ressort une valorisation globale d'Image Force de 8 601 079 Euros ;
3/ Valorisation des ORA : La valeur individuelle des actions de la société IMAGE FORCE transférées en contrepartie de l'émission des ORA s'élève à 340,19€, soit 1 424 664 € pour 4 179 actions cédées.
Elle s'avère légèrement plus faible que la valeur unitaire d'apport (pour 2,2 % environ) et résulte d'un accord entre les parties. Cette moindre valeur résulte notamment du fait que les actions de la société MAKHEIA GROUP émises ne bénéficient pas des dividendes 2008 alors que les obligations génèrent des intérêts dès le 1er juillet 2008 sur la base d'un taux annuel de 4,5%. La décote correspond donc sensiblement à 6 mois d'intérêts, afin de rétablir une équité de traitement.

Modalités de l'opération d'apport

Nombre d'actions à émettre	1.266.513, d'une valeur de pair de 1,409€
Montant nominal de l'émission	1.784.311,13€
Montant des apports (Valeur des actions apportées)	3.176.414€, pour 35,29% du capital d'IMAGE FORCE
Prime d'apport	1.392.102,87€, soit 1,09€ par action nouvelle émise
Date de jouissance des actions nouvelles	1er janvier 2008
Cotation des actions nouvelles	Elles feront l'objet d'une demande d'admission sur le Compartiment C d'Euronext Paris
Evaluation de l'action MAKHEIA GROUP en rémunération de l'apport	La valeur de 2,508€ résulte de la moyenne pondérée entre une valorisation par actualisation des flux et la moyenne des cours de bourse (6 mois finissant le 18/01/08)
Appréciation de la valeur des parts sociales apportées	- Valorisation de 100% d'IMAGE FORCE à 8.601.079€ - Apport de 35,29% du capital, soit 9.115 actions pour une valeur globale de 3.176.414€, soit 319,13€ par action, dont 303,88€ de prime
Parité	138,9482 actions MAKHEIA GROUP pour 1 action IMAGE FORCE
Date de réalisation des apports	L'AGE de MAKHEIA GROUP est convoquée pour approuver les apports le 30 juin 2008.
Nombre d'actions MAKHEIA GROUP après opération	5.159.768

% du capital social et des droits de vote émis	- 23,09% du capital social - 20,02% des droits de vote
Emission d'ORA	- Emission de 568.048 ORA au bénéfice de IMAGE TRUST SCA. Chaque obligation sera remboursée par l'attribution d'une action. - Prix d'émission : 2,508€ - Intérêts : 4,5%/an - Durée de l'emprunt : 30 juin 2011 sauf remboursement anticipée
Nombre d'actions MAKHEIA GROUP maximum après conversion de 100% des ORA en actions nouvelles	5.727.816

Impact sur les capitaux propres

	Nombre d'actions	Capital social	Capitaux propres
Situation avant apports	3.893.255	5 485K€	3 358K€
Conséquence des apports	1.266.513	1 784K€	3 176K€
Situation après apports	5.159.768	7.269K€	6 534K€
Après conversion des ORA	5.727.816	8.069K€	7.959K€

Les ORA ont été inscrite au bilan pro forma en dettes long terme pour le montant des intérêts actualisés au taux de 3,5% à compter du 31 décembre 2007. Le solde de 1.248K€ a été imputé sur les capitaux propres.

Conclusions du Commissaires aux Apports

- Conclusion des Commissaires aux apports sur la valeur des apports (rapport du 13 juin 2008) :

  « En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur des titres IMAGE FORCE apportés par Monsieur Edouard RENCKER, Madame Chantal DECAMPS et Monsieur Patrick CHURLET s'élevant à 3 176 414 € n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société MAKHEIA GROUP bénéficiaire des apports, majorée de la prime d'émission.

  Par ailleurs, nous estimons que la valeur des titres IMAGE FORCE cédés à la société MAKHEIA GROUP en contrepartie de l'émission d'ORA évaluées globalement à 1 424 664 € n'est pas, non plus, surévaluée. »

- Conclusion des Commissaires aux apports sur la rémunération des apports (rapport du 13 juin 2008) :

  « En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis :
  - que le rapport d'échange de 138,95 actions de la société MAKHEIA GROUP pour 1 action de la société IMAGE FORCE, est équitable,
  - par ailleurs, s'agissant des ORA, nous rappelons que celles-ci ne pouvant être remboursées autrement qu'en actions sur la base de 1 action pour 1 ORA, l'emprunt obligataire donnera inévitablement lieu à la remise de 568 048 actions de la société MAKHEIA GROUP. Ces actions pourront, au choix de cette dernière, être des actions nouvelles émises pour ce faire ou bien des actions existantes détenues par la société. Nous estimons que le rapport d'échange envisagé de 135,93 ORA de la société MAKHEIA GROUP pour 1 action de la société IMAGE FORCE est équitable, quelle que soit l'hypothèse envisagée, y compris en cas de remboursement exclusivement par émission d'actions nouvelles. Cette dernière hypothèse correspond à la dilution maximum possible pour les actionnaires de la société MAKHEIA GROUP. »

3. DILUTION ET REPARTITION DU CAPITAL

Répartition du capital de MAKHEIA GROUP avant et après l'opération

	Avant apport				Après apport				Après conversion de 100% des ORA			
Actionnaires	**Nbre Titres**	**%**	**Droits de vote**	**%**	**Nbre Titres**	**%**	**Droits de vote**	**%**	**Nbre Titres**	**%**	**Droits de vote**	**%**
Delphes*	1 040 244	26,72%	2 080 488	41,14%	1 040 244	20,16%	2 080 488	32,90%	1 040 244	18,16%	2 080 488	30,30%
JB Tailheuret / JBT SARL**	720 571	18,51%	1 034 134	20,45%	720 571	13,97%	1 034 134	16,35%	720 571	12,58%	1 034 134	15,06%
Sous-total actionnariat dirigeant	**1 760 815**	**45,23%**	**3 114 622**	**61,59%**	**1 760 815**	**34,13%**	**3 114 622**	**49,25%**	**1 760 815**	**30,74%**	**3 114 622**	**45,36%**
Autocontrôle	259 146	6,66%	-	-	259 146	5,02%	-	-	259 146	4,52%	-	-
IMAGE TRUST SCA***	-	-	-	-	-	-	-	-	568 048	9,92%	568 048	8,27%
Edouard RENCKER	-	-	-	-	979 307	18,98%	979 307	15,49%	979 307	17,10%	979 307	14,26%
Chantal DECAMPS	-	-	-	-	275 256	5,33%	275 256	4,35%	275 256	4,81%	275 256	4,01%
GEMMES	240 067	6,17%	265 067	5,24%	240 067	4,65%	265 067	4,19%	240 067	4,19%	240 067	3,50%
Aurel Nextstage	207 000	5,32%	207 000	4,09%	207 000	4,01%	207 000	3,27%	207 000	3,61%	207 000	3,01%
Patrick CHURLET	-	-	-	-	11 950	0,23%	11 950	0,19%	11 950	0,21%	11 950	0,17%
Flottant	1 426 227	36,63%	1 470 417	29,08%	1 426 227	27,64%	1 470 417	23,25%	1 426 227	24,90%	1 470 417	21,41%
TOTAL	**3 893 255**	**100,00%**	**5 057 106**	**100,00%**	**5 159 768**	**100,00%**	**6 323 619**	**100,00%**	**5 727 816**	**100,00%**	**6 866 667**	**100,00%**

*Delphes représente la participation de Franck Jaclin. Depuis début 2008, les autres actionnaires de Delphes ont acceptée de devenir directement actionnaires de MAKHEIA GROUP.
**Actions détenus directement ou indirectement par Jean-Bernard Tailheuret et sa famille
***IMAGE TRUST SCA : Conversion des 568.048 ORA. La société IMAGE TRUST est majoritairement détenue par la famille Variot.
Aurel Nextstage : Il n'existe plus aucun lien entre Aurel et Aurel Nextstage. Il n'y avait déjà plus de lien lors de l'entrée de Aurel Nextstage au capital de Makheia en 2007.

Dilution

Un actionnaire détenant 1% du capital de MAKHEIA GROUP préalablement à l'émission des 1.266.513 actions nouvelles créées en rémunération des apports en nature et après conversion de 100% des ORA en actions nouvelles, verra sa participation dans le capital évoluer de la façon suivante :

	% du capital
Avant apports*	1,000%
Après apports	0,755%
Après conversion des ORA	0,680%

4. MODALITES PRATIQUES

4.1 Calendrier de l'opération

- ✓ 13 juin 2008 : Visa de l'AMF
- ✓ 30 juin 2008 : réalisation de l'apport / AGE de MAKHEIA GROUP

4.2 Mise à disposition du public

Non concerné

4.3 Contact investisseur

MAKHEIA GROUP
Jean-Bernard Tailheuret
Président
125 rue Saussure
75017 Paris
Tel : 33 (0)1 42 12 20 00

4.4 Mise à disposition du document E

Des exemplaires du présent document sont disponibles sans frais auprès de la société MAKHEIA GROUP, 125 rue de Saussure, 75017 Paris et sur son site Internet (http://finances.makheia-group.com) ainsi que sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org).

SOMMAIRE

RESUME DU DOCUMENT 2
RESPONSABLE DU PROSPECTUS 13
& DU CONTRÔLE DES COMPTES 13
1.1 Responsable du prospectus 13
1.1.1 Pour MAKHEIA GROUP 13
1.1.2 Pour IMAGE FORCE SA 13
1.2 Responsables du contrôle des comptes 14
1.2.1 Pour MAKHEIA GROUP 14
1.2.2 Pour IMAGE FORCE SA 14
1 RENSEIGNEMENTS SUR L'OPERATION ET SES CONSEQUENCES 15
1.1 Contexte 15
1.2 Aspects économiques de l'opération d'apport 15
1.2.1 Liens préexistants entre MAKHEIA GROUP et IMAGE FORCE 15
1.2.1.1 Liens en capital et administrateurs – Associés commun 15
1.2.1.2 Autres liens 15
1.2.1.3 Accords entre MAKHEIA GROUP et les associés d'IMAGE FORCE 15
1.2.2 Motifs et buts de l'opération 16
1.2.2.1 Motifs et buts de l'opération pour MAKHEIA GROUP et ses actionnaires 16
1.2.2.2 Motifs et buts de l'opération pour IMAGE FORCE et ses actionnaires 17
1.3 Aspects juridiques de l'opération d'apport 17
1.3.1 Description générale de l'opération 17
1.3.1.1 Date de signature du Traité d'Apport 17
1.3.1.2 Date d'arrêté des comptes utilisés pour la rémunération des apports 17
1.3.1.3 Date d'effet de l'apport 17
1.3.1.4 Autres opérations concomitantes à l'opération d'apport 17
1.3.1.5 Pacte d'actionnaires 19
1.3.1.6 Régime fiscal de l'apport 19
1.3.2 Contrôle de l'apport 19
1.3.2.1 Date de l'Assemblée Générale appelée à approuver l'opération 19
1.3.2.2 Commissaires aux apports 19
1.3.3 Rémunération des apports 20
1.3.3.1 Augmentation de capital 20
1.3.3.2 Jouissance des actions nouvelles 20
1.3.3.3 Négociabilité et admission à la cote 20
1.3.4 Comptabilisation des apports 21
1.3.4.1 Désignation et valeur des titres apportés 21
1.3.4.2 Détail du calcul de la prime d'apport 21
1.4 Rémunération des apports 21
1.4.1 Valorisation des apports 21
1.4.2 Hypothèses retenues pour IMAGE FORCE : 21
1.4.3 Les méthodes utilisées 21
1.4.3.1 L'actualisation des flux de trésorerie 21
1.4.3.2 La méthode des comparables 22
1.4.4 Synthèse des valeurs obtenues pour l'apport des titres IMAGE FORCE 23
1.4.5 Les méthodes écartées 24
1.4.6 Critères de valorisation des actions MAKHEIA GROUP remises en rémunération des apports 24
1.4.6.1 Hypothèses retenues pour MAKHEIA GROUP : 24
1.4.7 Les méthodes utilisées 24
1.4.7.1 Critère boursier : 24
1.4.7.2 L'actualisation des flux de trésorerie 25
1.4.8 Synthèse des valeurs d'actions MAKHEIA GROUP obtenues 25
1.4.9 Expertise effectuée dans le cadre de l'opération d'apport 25
1.4.10 Méthodes Ecartées 25
1.4.11 Parité retenue 26
1.4.12 Nombre d'actions MAKHEIA GROUP à créer 26
1.5 Conséquences pour MAKHEIA GROUP et ses actionnaires 27
1.5.1 Impact de l'opération d'apport sur les capitaux propres consolidés au 31 décembre 2007 27
1.5.2 Organigramme après opération 28
1.5.3 Changement envisagé dans la composition des organes d'administration 28
1.5.4 Evolution de la capitalisation boursière de MAKHEIA GROUP 28
1.5.5 Impacts de l'opération sur la situation de l'actionnaire de MAKHEIA GROUP 29
1.5.5.1 Répartition de l'actionnariat de MAKHEIA GROUP avant et après l'opération d'apport 29
1.5.6 Franchissements de seuils découlant de l'apport 30
1.5.7 Orientations nouvelles envisagées – Prévisions à court terme 31

1.5.8 Dépenses liées à l'émission 31
2 PRESENTATION DE MAKHEIA GROUP (SOCIETE BENEFICIAIRE DES APPORTS) 32
2.1 Document de référence de MAKHEIA GROUP 32
2.2 Autres faits significatifs intervenus depuis l'enregistrement du document de référence 32
2.2.1 Informations de base 32
2.2.1.1 Fonds de roulement net 32
2.2.1.2 Capitaux propres consolidés et endettement 32
2.2.1.3 Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission 33
2.2.2 Facteurs de risques 33
2.2.2.1 Risques liés à l'opération 33
3 PRO FORMA – IMPACT DE L'OPERATION D'APPORT SUR LES COMPTES CONSOLIDES MAKHEIA GROUP AU 31/12/07 34
3.1 Commentaires sur les informations pro forma 34
3.2 Bilan consolidé pro forma 31 décembre 2007 35
3.3 Compte de résultat consolidé pro forma au 31 décembre 2007 35
3.4 Fonds de roulement net « pro forma » 35
3.5 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés pro forma au 31 décembre 2007. 36
4 PRESENTATION DE LA SOCIETE IMAGE FORCE 38
4.1 Dénomination – siège social 38
4.2 Date de constitution et durée de la société 38
4.3 Forme juridique 38
4.4 Objet social 38
4.4.1 R.C.S – Code APE 38
4.4.2 Direction – administrateur / Rémunération 38
4.4.3 Commissaires aux comptes 39
4.4.4 Conventions particulières 39
4.5 Renseignements de caractère général concernant le capital 39
4.6 Renseignements relatifs à l'activité 42
4.6.1 Description des principales activités 42
4.6.1.1 Positionnement 42
4.6.1.2 Trois métiers complémentaires 43
4.6.2 Evolution des effectifs au cours des 3 dernières années 44
4.6.3 Filiales - Organigramme 44
4.6.4 Litige ou fait exceptionnel 44
4.7 Renseignements financiers 44
4.7.1 Comptes annuels consolidés résumés 45
4.7.2 Rapport général du commissaire aux comptes sur les comptes consolidés au 31/12/07 47
4.7.3 Comptes annuels résumés (Comptes sociaux – IMAGE FORCE SA) 73
4.7.4 Tableau des filiales et participations 73
4.7.5 Rapport général du commissaire aux comptes sur les comptes sociaux au 31/12/07 74
4.7.6 Rapport spécial du commissaire aux comptes sur les comptes au 31/12/07 90
4.8 Renseignements concernant l'évolution récente 93
5 Annexes 94
5.1 Rapport des commissaires aux apports sur la valeur des apports IMAGE FORCE / MAKHEIA 94
5.2 Rapport des commissaires aux apports sur la rémunération des apports IMAGE FORCE / MAKHEIA 109
5.3 Rapport du Commissaire à la fusion sur la valeur des apports : IMATRUST / IMAGE FORCE 127
5.4 Rapport du Commissaire à la fusion sur la valeur des apports : IMATRUST / IMAGE FORCE 141
5.5 Rapport du Commissaire aux apports sur la valeur des apports SEQUOIA / IMAGE FORCE 156
5.6 Courrier du Commissaire aux apports statuant sur l'équité de la parité SEQUOIA / IMAGE FORCE ... 169

RESPONSABLE DU PROSPECTUS & DU CONTRÔLE DES COMPTES

1.1 Responsable du prospectus

1.1.1 Pour MAKHEIA GROUP

Messieurs Jean-Bernard TAILHEURET et Monsieur Franck JACLIN, Co-Présidents du Conseil d'Administration

Attestation

« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent prospectus sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes données dans le présent prospectus ainsi qu'à la lecture d'ensemble du prospectus.

Les informations financières pro forma présentées dans le prospectus ont fait l'objet d'un rapport des contrôleurs légaux, figurant en page 36-37, dudit document, ne contenant aucune observation ni réserve. »

Les Co-Présidents du Conseil d'Administration,
Jean-Bernard TAILHEURET et Franck JACLIN

1.1.2 Pour IMAGE FORCE SA

Jean-François VARIOT, Président du Conseil d'Administration

Attestation

« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent prospectus sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes données dans le présent prospectus ainsi qu'à la lecture d'ensemble du prospectus.

Les informations financières historiques et pro forma présentées dans le prospectus ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux, figurant en page 36-37, 47 à 49 et 75 à 76 dudit document, ne contenant aucune observation ni réserve. »

Le Président du Conseil d'Administration,
Jean-François VARIOT

1.2 Responsables du contrôle des comptes

1.2.1 Pour MAKHEIA GROUP

Commissaires aux comptes titulaires :

CONSTANTIN ASSOCIES (SA) – Monsieur Dominique LAURENT

Date de première nomination :	28 juin 2002
Date de renouvellement :	22 juin 2007
Durée :	6 ans
Date de fin de mandat :	mandat expirant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice social clos le 31 décembre 2012

A.N.G. SAS

Date de première nomination :	22 juin 2007
Durée :	6 ans
Date de fin de mandat :	mandat expirant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice social clos le 31 décembre 2012

Commissaires aux comptes suppléants :

Monsieur Michel BONHOMME demeurant 114, rue Marius Aufan - 92300 LEVALLOIS-PERRET, nommé lors de l'Assemblée du 22 juin 2007 pour un mandat de 6 ans expirant lors de l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2012.

Société COMPTABILITE ASSISTANCE CONSEIL, 98, rue Gabriel Péri - 93200 SAINT-DENIS, nommé lors de l'Assemblée du 22 juin 2007 pour un mandat de 6 ans expirant lors de l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2012.

1.2.2 Pour IMAGE FORCE SA

Commissaires aux comptes titulaires :

Monsieur Jean EPELBAUM

Date de première nomination :	27/06/97
Date de renouvellement :	27/06/03
Durée :	6 ans
Date de fin de mandat :	mandat expirant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice social clos le 31 décembre 2008

Commissaires aux comptes suppléants :

Société FIDUCIAIRE SAINT-MARTIN SARL, 245, rue Saint Martin – 75003 Paris, nommé lors de l'Assemblée du 27 juin 1997, renouvelée lors de l'Assemblée du 27 juin 2003 pour un mandat de 6 ans expirant lors de l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2008.

1 RENSEIGNEMENTS SUR L'OPERATION ET SES CONSEQUENCES

1.1 Contexte

Ce prospectus a été établi dans le cadre de l'apport à MAKHEIA GROUP de 35,29% des actions de IMAGE FORCE. Cet apport est réalisé concomitamment au rachat par MAKHEIA GROUP de 64,71% du capital d'Image Force.

Pour les associés majoritaires d'IMAGE FORCE, cette opération permet d'adosser leur entreprise à un groupe partageant les mêmes valeurs et d'assurer la poursuite de son développement tout en permettant d'assurer la transmission de la société.

Pour MAKHEIA GROUP, c'est une étape majeure qui lui permet de doubler de taille de manière relutive et de renforcer son management.

Selon le protocole d'accord signé le 09 avril 2008, 100% des actions de IMAGE FORCE seront transférés à MAKHEIA GROUP pour une valeur transactionnelle totale de 8.601.079 euros. Ce transfert se déroulera par voie d'apport pour un montant de 3.176.414 euros et par voie de cession pour 5.424.664 euros.

La répartition de la valorisation globale a été faite en tenant compte les modalités de paiement :
1/ Le paiement immédiat en numéraire a été décoté de 10% (correspond à une prime de liquidité par rapport aux actions)
2/ Le paiement en titres, que ce soit actions ou ORA (valorisées sur la même base) a été pris en compte au réel. Il en ressort une valorisation globale d'Image Force de 8 601 079 Euros.

MAKHEIA GROUP est une société cotée dont les titres sont admis aux négociations du marché d'Euronext Paris (Compartiment C).

Par ailleurs, Edouard RENCKER, Jean-François VARIOT, ou toute personne choisie par lui, et Chantal DECAMPS deviendront administrateurs. Monsieur RENCKER et Madame DECAMPS occuperont également des postes de direction au sein de MAKHEIA GROUP.

1.2 Aspects économiques de l'opération d'apport

1.2.1 Liens préexistants entre MAKHEIA GROUP et IMAGE FORCE

1.2.1.1 Liens en capital et administrateurs – Associés commun

A la date d'enregistrement du présent document, il n'existe, directement ou indirectement, aucun lien en capital ou en droit de vote entre MAKHEIA GROUP (et ses filiales), d'une part, et IMAGE FORCE (et ses filiales), d'autre part.

1.2.1.2 Autres liens

A la date d'enregistrement du présent document, il n'existe aucun autres liens entre les deux sociétés, leurs dirigeants ou leurs administrateurs.

1.2.1.3 Accords entre MAKHEIA GROUP et les associés d'IMAGE FORCE

MAKHEIA GROUP et les associés majoritaires d'IMAGE FORCE ont conclu un pré protocole d'accord le 18 janvier 2008 en vue de la réalisation de l'opération d'apport et de cession. En date du 09 avril 2008, les deux parties ont signé un protocole d'accord définitif.

Ce protocole d'accord envisage que les cédants promettent de vendre et/ou d'apporter irrévocablement 100% des actions de la société IMAGE FORCE au cessionnaire MAKHEIA GROUP.

Il est convenu :

- qu'à hauteur de 46,51% de la valeur globale de la transaction, une cession ait lieu pour un montant de 4.000.000€,
- qu'à hauteur de 16,56% de la valeur globale de la transaction, une cession ait lieu pour un montant de 1.424.664€ dont la créance sera compensé concomitamment par l'émission de 568.048 obligations remboursables en actions,
- qu'à hauteur de 36,93% de la valeur globale de la transaction, les apports seront consentis et acceptés moyennant l'attribution aux apporteurs d'un total de 1.266.513 actions MAKHEIA GROUP.

Répartition de la valorisation globale

Actionnaire	**Nbre Titres IMAGE FORCE**	**Mode de rémunération**	**Montant €**	**Prix par action IMAGE FORCE**
Jean François Variot	8 050	Numéraire	2.569.021€	319,133€
IMAGE TRUST SCA	4 484	Numéraire	1.430.979€	319,133€
IMAGE TRUST SCA	4 179	ORA	1.424.664€	340,19€
Chantal Decamps	1 981	Actions nouvelles MAKHEIA GROUP	690.343€	348,48€
Edouard Rencker	7 048	Actions nouvelles MAKHEIA GROUP	2.456.103€	348,48€
Patrick Churlet	86	Actions nouvelles MAKHEIA GROUP	29.969€	348,48€
TOTAL	**25 828**	-	8.601.079€	-

Traité d'apport

MAKHEIA GROUP et les associés majoritaires de IMAGE FORCE, IMAGE TRUST SCA, Monsieur Jean-François VARIOT, Monsieur Edouard RENKER, Madame Chantal DECAMPS et Monsieur Patrick CHURLET ont conclu un traité d'apport le 6 juin 2008 portant sur 35,29% du capital d'IMAGE FORCE.

Accords d'actionnaires

N/A

1.2.2 Motifs et buts de l'opération

Les groupes MAKHEIA GROUP et IMAGE FORCE interviennent tous les deux sur le secteur de la communication et du marketing. Les deux entreprises partagent une vision commune de l'importance des contenus, elles possèdent une même compréhension du mix : conseil et technologie.

1.2.2.1 Motifs et buts de l'opération pour MAKHEIA GROUP et ses actionnaires

L'Apport a pour objectif d'élargir l'offre de MAKHEIA GROUP par l'adjonction de nouvelles compétences.

Les deux groupes ont des activités complémentaires et leurs dirigeants estiment que l'association des activités au sein d'un même ensemble serait porteur de sens pour les clients, et donc créateur de croissance et de valeur pour les actionnaires.

L'opération doit permettre d'élargir leur portefeuille de clients, de mettre en place un back office plus puissant, source d'économies, et d'optimiser les frais de structure au service d'activités très proches.

Le nouveau groupe ambitionne d'offrir aux grands comptes et à leurs marques le service le plus compétitif tout au long de la chaîne de valeur de leur communication : mise à disposition des infrastructures technologiques les plus performantes, capacité de production de contenus écrits, vidéo ou multimédia aux normes ISO, et conseil stratégique.

Cette stratégie s'inscrit dans les perspectives de convergence du marché de la communication qui nécessiteront la maîtrise de la création de contenus et de leur gestion au travers de plate-forme collaboratives.

Au-delà des économies d'échelle qu'apportera le périmètre du nouveau Groupe, celui-ci bénéficiera de la mise en commun des meilleures pratiques. La vision stratégique commune sur le rôle de la gestion de contenus de communication favorisera l'accélération de la croissance du nouvel ensemble.

1.2.2.2 Motifs et buts de l'opération pour IMAGE FORCE et ses actionnaires

En apportant leurs actions IMAGE FORCE à l'opération, les apporteurs entendent participer à un projet fédérateur et riche en synergies.

Par ailleurs cette opération répond aussi à une problématique de valorisation patrimoniale pour le fondateur de IMAGE FORCE, Monsieur Jean-François VARIOT. Ce dernier souhaite sécuriser une partie de son patrimoine dans une logique de transmission. Monsieur VARIOT prendra également du recul d'un point de vue opérationnel. Il va donc céder en numéraire les actions qu'il détient directement, soit 8.050 actions IMAGE FORCE et également une partie des actions qu'il détient via IMAGE TRUST, soit 4.484 actions IMAGE FORCE. Le solde de la participation de IMAGE TRUST sera acquis par compensation de créances via l'émission d'ORA.

1.3 Aspects juridiques de l'opération d'apport

1.3.1 Description générale de l'opération

Le traité d'apport prévoit le transfert, par voie d'apport en nature, par Monsieur Edouard Rencker, Madame Chantal Decamps et par Monsieur Patrick Churlet à MAKHEIA GROUP de :

- 9 115 actions, soit 35,29% du capital d'IMAGE FORCE.

1.3.1.1 Date de signature du Traité d'Apport

Le traité d'apport a été signé le 6 juin 2008

1.3.1.2 Date d'arrêté des comptes utilisés pour la rémunération des apports

Les comptes utilisés pour établir la rémunération des apports des titres de la société faisant objet de la transaction à MAKHEIA GROUP sont les comptes au 31 décembre 2007.

1.3.1.3 Date d'effet de l'apport

L'assemblée générale de la société bénéficiaire est appelée à approuver les apports le 30 juin 2008.

1.3.1.4 Autres opérations concomitantes à l'opération d'apport

Sachant que 35,29% des titres IMAGE FORCE seront transférés par voie d'apport, le solde, soit 64,71% des titres seront acquis par MAKHEIA GROUP.

Cette acquisition se fera sous deux formes :

1. Acquisition en numéraire de 12 534 actions IMAGE FORCE, soit 48,3% du capital, pour la somme de 4.000.000 euros à la date de la réalisation de l'opération. Le prix par action est de 319,13€, dont 15,25€ de valeur nominale et une prime de 303,88€. Ces actions sont acquises auprès de Monsieur Jean-François VARIOT pour 8.050 actions IMAGE FORCE et auprès de IMAGE TRUST pour 4.484 actions IMAGE FORCE.

2. Acquisition auprès de IMAGE TRUST SCA de 4 179 actions IMAGE FORCE, soit 16,18% du capital pour la somme de 1.424.664 euros. Cette créance sera compensé de manière concomitante par l'émission d'Obligations Remboursables en Actions (ORA) avec suppression du

droit préférentiel de souscription au bénéfice de IMAGE TRUST SCA qui s'engage irrévocablement à souscrire en totalité aux dites Obligations Remboursables en Actions et à libérer sa dite souscription par compensation de créance. Ce paiement en ORA a été retenu afin de réserver le paiement en actions aux actionnaires/managers restant dans le groupe.

IMAGE TRUST SCA : La société est détenue majoritairement par la famille de Jean François Variot.

Répartition du capital d'IMAGE TRUST

	Nbre d'actions	%
Jean François VARIOT	2	0,02%
Louis VARIOT	3 665	33,32%
Maximilien VARIOT	3 665	33,32%
Jules VARIOT	3 665	33,32%
Pascal PLUCHARD	1	0,01%
Michel NEIMAN	1	0,01%
Chantal DECAMPS	1	0,01%
Total	**11 000**	**100,00%**

Elle a des activités de holding financière, soit : centralisation des opérations de comptabilité – gestion pour l'ensemble des structures du groupe. Ces prestations font l'objet d'une convention de refacturation aux différentes structures du groupe au temps passé par l'équipe financière. A l'issue de cette opération, la convention de refacturation prendra fin, soit au 30 juin 2008. Le personnel correspondant sera transféré à IMAGE FORCE. IMAGE TRUST aura alors une activité de holding financière.

Valorisation des ORA :
La valeur individuelle des actions de la société IMAGE FORCE transférées en contrepartie de l'émission des ORA s'élève à 340,19€, soit 1 424 664 € pour 4 179 actions cédées.
Elle s'avère légèrement plus faible que la valeur unitaire d'apport (pour 2,2 % environ) et résulte d'un accord entre les parties. Cette moindre valeur résulte notamment du fait que les actions de la société MAKHEIA GROUP émises ne bénéficient pas des dividendes 2008 alors que les obligations génèrent des intérêts dès le 1er juillet 2008 sur la base d'un taux annuel de 4,5%. La décote correspond donc sensiblement à 6 mois d'intérêts, afin de rétablir une équité de traitement.

Caractéristiques des ORA :

- Montant de l'émission : Le montant nominal global de l'emprunt obligataire remboursable en actions sera d'un montant égal à celui de la créance soit 1.424.664 euros. Il sera divisé en 568.048 obligations ; Chaque obligation sera remboursée par l'attribution d'une action, ce qui correspond à la même parité que celle utilisée pour les apports.
- Prix d'émission : les obligations seront émises au prix de 2,508 € , à libérer en totalité à la souscription, par compensation avec toute créance certaine, liquide et exigible inscrite dans les livres du Cessionnaire, dès l'issue de l'Assemblée Générale ayant décidé leur émission et approuvé les termes et conditions de ladite émission.
- Intérêts : Les obligations porteront jouissance à compter de leur date de souscription et produiront en conséquence à compter dudit jour et jusqu'à leur remboursement, un intérêt annuel de quatre et demi pour cent (4,5 %).Les intérêts sont payables annuellement à terme échu, et pour la première fois le 30 Juin 2009 sur une base annuelle de 365 jours.
- Durée de l'emprunt : La durée de l'emprunt obligataire commencera du jour de sa souscription et expirera le 30 Juin 2011, sauf remboursement anticipé. A la date du 30 juin 2011, les obligations non encore remboursées seront toutes entièrement remboursées.
- Remboursement anticipée : Chaque titulaire d'une ou plusieurs obligation(s) pourra notifier à MAKHEIA GROUP, 30 (trente) jours avant la première et la deuxième date anniversaire de la date d'émission de l'emprunt obligataire, soit respectivement les 31 mai 2009 et le 31 mai 2010, sa décision de demander le remboursement d'un nombre d'obligations égal au maximum au tiers des obligations émises à l'origine. Dans cette hypothèse ledit remboursement devra intervenir dans les 60 (soixante) jours au plus tard suivant toute notification à l'émetteur de sa demande de remboursement.
- Circulation des actions : Les obligations sont créées exclusivement sous la forme nominative et donnent lieu à une inscription en compte au nom de la société Image Trust. Elles sont

librement cessibles selon la réglementation en vigueur ; elles ne font et feront pas l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché Euronext d'Euronext Paris.

1.3.1.5 Pacte d'actionnaires

N/A

1.3.1.6 Régime fiscal de l'apport

Régime applicable en matière d'impôt sur les sociétés

L'Apport est soumis au régime de droit commun de l'impôt sur les sociétés

Régime applicable en matière de droits d'enregistrement

IMAGE FORCE et MAKHEIA GROUP ont soumis l'opération d'apport au droit fixe prévu à l'article 810-I du Code Général des Impôts.

1.3.2 Contrôle de l'apport

1.3.2.1 Date de l'Assemblée Générale appelée à approuver l'opération

L'opération d'apport sera soumise à l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de MAKHEIA GROUP convoquée pour le 30 juin 2008.

1.3.2.2 Commissaires aux apports

Par ordonnance du 06 mars 2008, le Président du Tribunal de Commerce de Paris a désigné en qualité de commissaires aux apports :

- Monsieur Jean-François Baloteaud
  4 rue de Châtillon
  75014 Paris

- Monsieur Alain Rinaudo
  29 rue du Général Delestraint
  75016 Paris

Les commissaires aux apports ont eu pour mission d'apprécier la valeur des apports en nature et les avantages particuliers.

Conclusions du Commissaires aux Apports

➢ Conclusion des Commissaires aux apports sur la valeur des apports (rapport du 13 juin 2008) :

« En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur des titres IMAGE FORCE apportés par Monsieur Edouard RENCKER, Madame Chantal DECAMPS et Monsieur Patrick CHURLET s'élevant à 3 176 414 € n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société MAKHEIA GROUP bénéficiaire des apports, majorée de la prime d'émission.

Par ailleurs, nous estimons que la valeur des titres IMAGE FORCE cédés à la société MAKHEIA GROUP en contrepartie de l'émission d'ORA évaluées globalement à 1 424 664 € n'est pas, non plus, surévaluée. »

- Conclusion des Commissaires aux apports sur la rémunération des apports (rapport du 13 juin 2008) :
  « En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis :
  - que le rapport d'échange de 138,95 actions de la société MAKHEIA GROUP pour 1 action de la société IMAGE FORCE, est équitable,
  - par ailleurs, s'agissant des ORA, nous rappelons que celles-ci ne pouvant être remboursées autrement qu'en actions sur la base de 1 action pour 1 ORA, l'emprunt obligataire donnera inévitablement lieu à la remise de 568 048 actions de la société MAKHEIA GROUP. Ces actions pourront, au choix de cette dernière, être des actions nouvelles émises pour ce faire ou bien des actions existantes détenues par la société. Nous estimons que le rapport d'échange envisagé de 135,93 ORA de la société MAKHEIA GROUP pour 1 action de la société IMAGE FORCE est équitable, quelle que soit l'hypothèse envisagée, y compris en cas de remboursement exclusivement par émission d'actions nouvelles. Cette dernière hypothèse correspond à la dilution maximum possible pour les actionnaires de la société MAKHEIA GROUP. »

Ce rapport, qui figure, en Annexe du présent document, est daté du 13 juin 2008 et a été déposé le ● 2008 au Greffe du Tribunal de Commerce de Paris et au siège social de MAKHEIA GROUP.

Les commissaires aux apports ont, à la demande de l'Autorité des marchés financiers, étendu leur mission à l'appréciation du caractère équitable du rapport d'échange et de la rémunération retenue.

1.3.3 Rémunération des apports

1 266 513 actions seront émises par MAKHEIA GROUP en rémunération d'apport de IMAGE FORCE, soit l'équivalent de 32,53% du capital existant de MAKHEIA GROUP.

MAKHEIA GROUP a également acquis 16,18% du capital de IMAGE FORCE auprès de IMAGE TRUST SCA pour la somme de 1.424.664 euros. Cette créance sera compensée par l'émission de 568.048 ORA. La conversion des ORA pourra donner lieu à la création maximum de 568.048 actions nouvelles MAKHEIA GROUP à échéance, soit au plus tard le 30 juin 2011.

1.3.3.1 Augmentation de capital

Compte tenu de la valorisation des apports, MAKHEIA GROUP augmentera son capital d'un montant nominal de 1.784.311,13 euros par la création de 1.266.513 actions nouvelles d'une valeur de pair de 1,409 euros chacune à attribuer à IMAGE FORCE, portant ainsi le capital social de 5.484.964 euros, à 7.269.275,13 euros.

La prime d'apport sur laquelle porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux de MAKHEIA GROUP s'élèvera à un montant global de 1.392.102,87 euros, ce qui correspond à la différence entre le montant net des titres apportés, soit un montant global de 3.176.414 euros et le montant nominal de l'augmentation de capital de 1.784.311,13 euros.

Dans le cadre de cette opération, MAKHEIA GROUP émet également 568.048 ORA selon une parité de une pour une. Ainsi, la conversion de 100% des ORA en actions nouvelles entraînerait la création de 568.048 actions MAKHEIA GROUP.

1.3.3.2 Jouissance des actions nouvelles

Les actions nouvelles ainsi émises porteront jouissance courante et, par conséquent, donneront notamment droit à toute distribution de dividende décidée à compter de leur émission. Elles seront soumises à toutes les dispositions statutaires dès leur émission.

1.3.3.3 Négociabilité et admission à la cote

L'admission des actions nouvelles aux négociations d'Euronext Paris sera demandée dès la réalisation de l'Apport. Elles seront entièrement assimilées aux actions anciennes (code ISIN : FR0000072993).

1.3.4 Comptabilisation des apports

1.3.4.1 Désignation et valeur des titres apportés

L'apport portera sur un nombre total de 9.115 actions ordinaires de Image Force.

La valeur de l'apport sera de 3.176.414 euros.

Le montant nominal de l'augmentation de capital de MAKHEIA GROUP sera de 1.784.311,13 euros

1.3.4.2 Détail du calcul de la prime d'apport

La différence entre la valeur réelle des titres apportés par les actionnaires d'IMAGE FORCE, soit 3.176.414€ et le montant nominal de l'augmentation de capital de 1.784.311,13 euros, représente le montant global de la prime d'apport, soit 1.392.102,87 euros.

1.4 Rémunération des apports

S'agissant d'une opération mixte comportant à la fois une partie en achat en numéraire et une partie apport, l'estimation de la valeur de la transaction a été le fruit des négociations entre les parties. Ces valeurs respectives des deux sociétés ont été validées par une étude complémentaire effectuée par Aurel et TSCC qui a conduit aux résultats présentés ci-dessous.

1.4.1 Valorisation des apports

Les valorisations présentées ont été réalisées par TSCC et présentées et approuvées par les actionnaires et soumises pour appréciation aux Commissaires aux Apports. Aurel n'est pas intervenue dans la rédaction de ce rapport de valorisation. TSCC est une société de coaching et de conseil créée en 1999, sous forme de SARL. Le capital est détenu à 100% par la famille Sergent, soit 50% Béatrice Sergent et 50% Thierry Sergent. TSCC n'intervient pas comme expert indépendant et n'a jamais travaillé avec AUREL.
Les éléments apportés sont constitués de 9.115 actions ordinaires de IMAGE FORCE, soit 35,29% du capital de IMAGE FORCE. Le prix proposé pour l'ensemble de ces actions est de 3.176.414€.

Ce prix se compare aux éléments suivants de l'analyse multicritères :

- La méthode des comparables
- L'actualisation des flux de trésorerie

1.4.2 Hypothèses retenues pour IMAGE FORCE :

- Nombre dilué d'actions de 25 828 au 16 juin 2008; et

- Un montant de cash net consolidé ajusté (le « Cash Net Ajusté ») au deuxième semestre 2007 de 2,5 Millions d'Euros.

- Les agrégats prévisionnels retenus pour la période 2008-2011 sont issus du plan d'affaires 2008-2011 communiqué par le management de IMAGE FORCE (le « Plan d'affaires Management »);

1.4.3 Les méthodes utilisées

1.4.3.1 L'actualisation des flux de trésorerie

La méthode d'actualisation de flux financiers utilisée consiste à estimer la valeur économique d'une entreprise en actualisant les flux financiers disponibles générés par celle-ci. Les flux financiers pris en compte dans les calculs sont ceux dégagés par l'exploitation excluant les résultats financiers, nets des investissements en actifs industriels et en besoin en fonds de roulement nécessaires pour maintenir l'activité de l'entreprise et lui permettre d'atteindre les objectifs de résultats prévus.

Cette méthode s'est appuyée sur le plan d'affaires prévisionnel du management d'IMAGE FORCE pour la période allant de 2008 à 2011. Ce plan d'affaire a été établi dans la continuité des résultats opérationnels passés.

Le CMPC (Coût moyen pondéré du capital) s'inscrit dans une fourchette comprise entre 13% et 17% afin de tenir compte du risque.
Le taux de croissance à l'infini s'inscrit dans une fourchette comprise entre 2% et 3%.

Analyse de sensibilité du DCF :

(M€)		Taux de croissance à l'infini		
		2,0%	2,5%	3,0%
CMPC	*13%*	10,08	**10,51**	10,98
	14%	9,10	9,45	9,83
	15%	**8,28**	**8,57**	**8,88**
	16%	7,57	7,82	8,08
	17%	6,97	**7,17**	7,39

Cette méthode valorise IMAGE FORCE dans une fourchette comprise entre 7M€ et 11M€ au quelle il convient de rajouter la trésorerie nette de l'entreprise de 2,5M€, soit une valeur nette de 9,5M€ à 13,5M€. La part de la valeur terminale de la société représente de 74% à 82%.

1.4.3.2 La méthode des comparables

Cette méthode consiste à valoriser la société sur la base de ratios appliqués à des sociétés cotées de son secteur, qui présentent certaines caractéristiques similaires, toute en reconnaissant que chaque société possède des caractéristiques qui lui sont propres.

La fourchette de valeurs par action IMAGE FORCE a été appréhendée par référence aux multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

Le multiple le plus pertinent pour cette méthode et dans ce cas de figure apparaît comme étant le multiple d'EBITDA, soit le rapport entre la VE (valeur d'entreprise) et l'EBITDA (résultat d'exploitation avant amortissement des actifs corporels et incorporels)

Le multiple de chiffre d'affaires n'a pas été retenu dans le cadre de ce critère car il ne prend pas normalement en compte la différence de rentabilité entre les sociétés de l'échantillon. Le multiple de PER n'a pas été retenu dans le cadre de ce critère car il introduit un biais lié à la structure financière des sociétés de l'échantillon.

Cet échantillon est composé de sociétés française dans le domaine de la communication, de taille compatibles avec IMAGE FORCE :

- **HIGH CO**

HighCo est un groupe de Solutions marketing pour la grande distribution et la grande consommation présent sur 5 types d'activité : le couponing, l'échantillonnage, les médias points de vente, le clearing, et les agences de communication.
HighCo est présent en France, en Belgique, en Italie, en Espagne, et aux Pays Bas.

- **CRM company group**

CRM Company Group est spécialisé dans les prestations de conseil en services marketing. Le groupe propose aux annonceurs des campagnes basées sur des supports de communication multiples (on et off line). L'activité du groupe s'organise autour de 4 pôles :

- prestations de conseil en communication :
- conception et réalisation de campagnes publicitaires ;
- prestations de marketing interactif ;
- mesure de la performance des campagnes de communication.

- **Media 6**

Media 6 est spécialisé dans les prestations de communication sur le point de vente. Le CA par activité se répartit comme suit :

- fabrication de supports de communication et de mobilier commercial (63,9%)

- prestations de services (36,1%)
- La répartition géographique du CA est la suivante : France (93%), Europe (6,6%) et autres (0,4%

o **Yin Partners**

Yin Partners est un groupe de communication intégrée organisé autour de 9 pôles d'activités :

- prestations de conseil en innovation ;
- conception et réalisation de campagnes publicitaires ;
- mesure de la performance des campagnes de communication ;
- prestations de marketing opérationnel : promotion de ventes, animation de réseaux de distribution, développement de plans de communication (création de catalogues, d'argumentaires de vente), édition de supports de communication, etc. ;
- prestations de communication institutionnelle et de communication santé ;
- conception et organisation d'événements ;
- prestations de marketing interactif ;
- prestations d'achat d'espaces média ;
- prestations de formation.

Les données économiques de ces sociétés sont présentées dans le tableau ci-dessous.

(M€)	Capitalisation*	VE	CA		EBITDA		VE/EBITDA	
			2006	2007	2006	2007	2006	2007
Makheia	8,3	8,2	22,3	22,6	1,3	1,1	6,31	7,45
High Co	78	64	124	134	14,3	12,9	4,48	4,96
Yin Partners	18	16	11,9	16,8	0,8	2,8	20,00	5,71
MEDIA 6	28	31	73	82,5	6,6	7,7	4,70	4,03
CRM Group	43	33	19,1	22,9	1,9	2,7	17,37	12,22
Moyenne							10,57	6,88
IMAGE FORCE			16,6	18,0	0,9	0,9		

**en date du 31 mars 2008*

Compte tenu des tailles suffisamment comparables des entreprises il a été choisi de ne pas affecter de pondération à la moyenne des multiples.

Les résultats 2006 et 2007 d'EBITDA pour les sociétés cotées comparables ont été établies sur la base des dernières données communiqués par les entreprises.

Les multiples boursiers ont été utilisés en référence aux résultats 2007 d'IMAGE FORCE :

IMAGE FORCE

€	2006	2007
CA	16 628 266	18 018 729
EBITDA	874 436	909 542

	VE/EBITDA	
	2006	2007
Moyen	10,57x	6,88x

VE implicte IF	
2006	2007
9 242 545	6 257 648

Cette méthode valorise IMAGE FORCE dans une fourchette comprise entre 8,8M€ et 11,7M€ après avoir pris en compte la trésorerie nette de 2,5M€.

1.4.4 Synthèse des valeurs obtenues pour l'apport des titres IMAGE FORCE

En M€	MINI DCF	MAXI DCF	MINI COMP.	MAXI COMP.	**VALEUR RETENUE**
IMAGE FORCE	7	11	8,8	11,7	**8,7**

M€ / %	VALEUR RETENUE	ECART/MINI DCF	ECART/MAXI DCF	ECART/MINI COMP.	ECART/MAXI COMP.
IMAGE FORCE	8,7	+ 24%	- 21%	- 1%	- 26%

1.4.5 Les méthodes écartées

Les critères suivants n'ont pas été retenus dans le cadre de l'analyse multicritères, n'étant pas considérés pertinents :

Critères de l'actif net comptable et de l'actif net réévalué : cette méthode a été écartée car elle ne reflète ni les perspectives d'avenir ni la rentabilité des sociétés et est habituellement utilisée pour la valorisation de sociétés en portefeuille détenant des participations financières minoritaires (alors que MAKHEIA GROUP et IMAGE FORCE sont essentiellement des actifs d'exploitation majoritairement contrôlés). Par ailleurs, ces agrégats ne permettent pas la prise en compte des niveaux de rentabilité intrinsèque respectifs des deux groupes, de par leur nature de sociétés de services.

Critère du dividende : cette méthode a été écartée car la politique de distribution reste tributaire des résultats futurs et de la politique d'investissements des deux sociétés. Les deux sociétés ne se sont pas engagés, ni n'ont donné aucune indication, sur le versement de dividendes futurs. Par ailleurs, les politiques de dividendes ne sont pas comparables, étant donné que l'une des deux sociétés est cotée et l'autre pas.

1.4.6 Critères de valorisation des actions MAKHEIA GROUP remises en rémunération des apports

Le prix proposé pour chaque action MAKHEIA GROUP est de 2,508€, soit une valorisation des capitaux propres de 9,76 M€. Ce montant ce compare aux éléments suivants de l'analyse multicritères :
- Le cours de bourse ;
- L'actualisation des flux de trésorerie.

1.4.6.1 Hypothèses retenues pour MAKHEIA GROUP :

- Un nombre dilué d'actions de 3 893 255 au 31 mars 2008 ; et

- Un montant de Cash Net consolidé ajusté (la «Cash Net Ajusté ») au deuxième semestre 2007 de 0,053 Millions d'euros dont le calcul est détaillé dans le tableau ci-dessous,

- Les agrégats prévisionnels retenus pour la période 2008-2011 sont issus du plan communiqué par le management de MAKHEIA GROUP

1.4.7 Les méthodes utilisées

1.4.7.1 Critère boursier :

Les actions MAKHEIA GROUP sont cotées sur le compartiment C d'Euronext Paris. Le capital de la société est composé de 3 893 255 actions.

Le tableau ci-dessous présente les cours extrêmes et le cours moyen pondéré par les volumes sur une période de 6 mois finissant le 18 janvier, soit le jour de la signature du pré protocole d'accord.

Cours de clôture au 18 janvier 2008 *	1,65€
Cours moyen pondéré 3 mois ***	2,14€
Cours moyen pondéré 6 mois	2,28€
Cours le plus haut sur 3 mois ***	2,42€
Cours le plus bas sur 3 mois ***	1,60€
Cours le plus haut sur 6 mois	2,90€
Cours le plus bas sur 6 mois	1,60€

Source : Euronext
* : Dernier cours coté avant annonce de l'opération avec IMAGE FORCE SA
** : Pour information, soit la veille de l'annonce de l'opération au marché.
*** : Calculé jusqu'au 18 janvier 2008

Pour ce critère, la fourchette de valeurs par action MAKHEIA GROUP ressort entre 1,60€ et 2,90€ par action. Cette fourchette a été appréhendée par référence au cours de bourse de la société durant les six mois précédent la signature du pré protocole.

1.4.7.2 L'actualisation des flux de trésorerie

La méthode d'actualisation de flux financiers utilisée consiste à estimer la valeur économique d'une entreprise en actualisant les flux financiers disponibles générés par celle-ci. Les flux financiers pris en compte dans les calculs sont ceux dégagés par l'exploitation excluant les résultats financiers, nets des investissements en actifs industriels et en besoin en fonds de roulement nécessaires pour maintenir l'activité de l'entreprise et lui permettre d'atteindre les objectifs de résultats prévus.

Cette méthode s'est appuyée sur le plan d'affaires prévisionnel du management de MAKHEIA GROUP pour la période allant de 2008 à 2011. Ce plan d'affaire a été établi dans la continuité des résultats opérationnels passés.

Afin d'avoir une cohérence avec la valorisation d'IMAGE FORCE, les mêmes paramètres ont été utilisé. Ainsi, le CMPC (Coût moyen pondéré du capital) s'inscrit dans une fourchette comprise entre 13% et 17% afin de tenir compte du risque. Le taux de croissance à l'infini s'inscrit dans une fourchette comprise entre 2% et 3%.

Analyse de sensibilité du DCF :

(M€)		Taux de croissance à l'infini		
		2,0%	2,5%	3,0%
CMPC	*13%*	13,80	**14,35**	14,97
	14%	12,50	12,96	13,45
	15%	**11,42**	**11,79**	**12,20**
	16%	10,49	10,80	11,14
	17%	9,69	**9,95**	10,24

Cette méthode valorise MAKHEIA GROUP dans une fourchette comprise entre 9,7M€ et 15,0M€. La part de la valeur terminale de la société représente de 70% à 78%.

1.4.8 Synthèse des valeurs d'actions MAKHEIA GROUP obtenues

	Valeur par action en €	Valeur retenue	Prime / Décote %
Cours au 18/01/08	1,65	2,508	-34,2%
Moyenne pondérée 1 mois	2,10	2,508	-16,3%
Moyenne pondérée 3 mois	2,14	2,508	-14,7%
Moyenne pondérée 6 mois	2,28	2,508	-9,1%
Moyenne pondérée 12 mois	2,80	2,508	11,6%
		2,508	
Cours le plus haut 12 mois	3,70	2,508	47,5%
Cours le plus bas 12 mois	1,60	2,508	-36,2%
		2,508	
Méthode DCF	2,56-3,85	2,508	2,1%

1.4.9 Expertise effectuée dans le cadre de l'opération d'apport

Néant

1.4.10 Méthodes Ecartées

Les critères suivants n'ont pas été retenus dans le cadre de l'analyse multicritères, n'étant pas considérés pertinents :

Critères de l'actif net comptable et de l'actif net réévalué : cette méthode a été écartée car elle ne reflète ni les perspectives d'avenir ni la rentabilité des sociétés et est habituellement utilisée pour la valorisation de sociétés en portefeuille détenant des participations financières minoritaires (alors que MAKHEIA GROUP et IMAGE FORCE sont essentiellement des actifs d'exploitation majoritairement contrôlés). Par ailleurs, ces agrégats ne permettent pas la prise en compte des niveaux de rentabilité intrinsèque respectifs des deux groupes, de par leur nature de sociétés de services.

Critère du dividende : cette méthode a été écartée car la politique de distribution reste tributaire des résultats futurs et de la politique d'investissements des deux sociétés. Les deux sociétés ne se sont pas engagés, ni n'ont donné aucune indication, sur le versement de dividendes futurs. Par ailleurs, les politiques de dividendes ne sont pas comparables, étant donné que l'une des deux sociétés est cotée et l'autre pas.

1.4.11 Parité retenue

La valorisation théorique des titres apportés et cédées est résumée dans le tableau ci-dessous (en M€) :

	DCF	**Comparables boursiers**	**Moyenne**
IMAGE FORCE	7 à 11 M€	8,8 à 11,7 M€	10,6 M€

Quant à la valorisation théorique de MAKHEIA GROUP, elle est résumée ci-dessous :

	Historique des cours	**DCF**	**Moyenne**
MAKHEIA GROUP	De 6,4 à 10,9 M€	De 9,7 à 15,0 M€	10,5 M€

Les valeurs retenues pour les deux sociétés sont présentées dans le tableau ci-dessous avec les écarts par rapport aux méthodes proposées.

En M€	MINI DCF	MAXI DCF	MINI COMP.	MAXI COMP.	VALEUR RETENUE
IMAGE FORCE	7	11	8,8	11,7	8,7
MAKHEIA	9,7	15	6,4	10,9	8,9

M€ / %	VALEUR RETENUE	ECART/MINI DCF	ECART/MAXI DCF	ECART/MINI COMP.	ECART/MAXI COMP.
IMAGE FORCE	8,7	24%	-21%	-1%	-26%
MAKHEIA	8,9	-8%	-41%	39%	-18%

Le tableau ci-dessus conforte les valeurs retenues par les deux parties lors des négociations qui ont déterminé tant le rapport des valeurs respectives que la valorisation de l'achat en numéraire.

Les valeurs retenues pour les deux sociétés amènent à une parité de 138,9482 actions MAKHEIA GROUP pour 1 action IMAGE FORCE.

1.4.12 Nombre d'actions MAKHEIA GROUP à créer

En conséquence de la réalisation définitive des apports, le capital social de MAKHEIA GROUP sera augmenté d'un montant global de 1.784.311,13 euros par la création de 1.266.513 actions de 1,409 euros de valeur de paire chacune, portant jouissance courante pour rémunérer les apports de IMAGE FORCE SA.

Le capital social de MAKHEIA GROUP sera composé de 5.159.768 actions et s'élèvera à 7.269.275,13 euros après la réalisation des apports.

L'opération s'accompagne également de l'émission de 568.048 Obligations remboursables en actions (ORA). Cette émission est le résultat de l'acquisition auprès de IMAGE TRUST SCA de 4 179 actions IMAGE FORCE, soit 16,18% du capital pour la somme de 1.424.664 euros.

La valeur individuelle des actions de la société IMAGE FORCE transférées en contrepartie de l'émission des ORA s'élève à 340,19€, soit 1 424 664 € pour 4 179 actions cédées. Elle s'avère légèrement plus faible que la valeur unitaire d'apport (pour 2,2 % environ) et résulte d'un accord entre les parties. Cette moindre valeur résulte notamment du fait que les actions de la société MAKHEIA GROUP émises ne bénéficient pas des dividendes 2008 alors que les obligations génèrent des intérêts dès le 1er juillet 2008 sur la base d'un taux annuel de 4,5%. La décote correspond donc sensiblement à 6 mois d'intérêts, afin de rétablir une équité de traitement.

Le prix d'émission des ORA est de 2,508€. Chaque ORA sera remboursée par l'attribution d'une action nouvelle MAKHEIA GROUP. Ainsi un nombre maximum de 568.048 actions nouvelles MAKHEIA GROUP pourront être créées.

1.5 Conséquences pour MAKHEIA GROUP et ses actionnaires

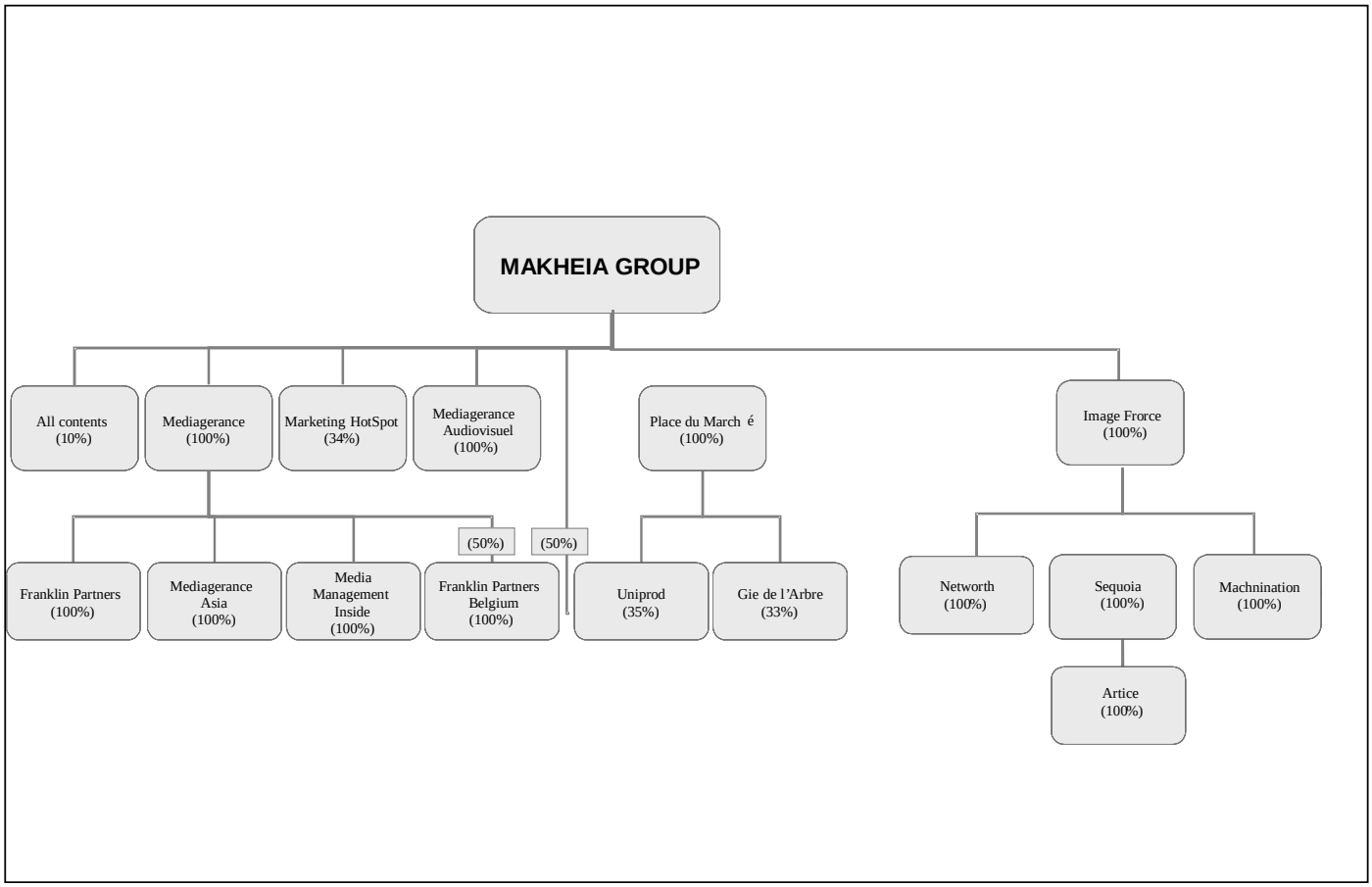
1.5.1 Impact de l'opération d'apport sur les capitaux propres consolidés au 31 décembre 2007

	Nombre d'actions	Capital social	Primes/Réserves Report à nouveau / Résultat	Capitaux propres
Situation avant apports	3.893.255	5 485K€	-2 127K€	3 358K€
Conséquence des apports	1.266.513	1 784K€	1 392K€	3 176K€
Situation après apports	5.159.768	7.269K€	-735K€	6 534K€
Situation après conversion des ORA*	5.727.816	8.070K€	-111K€	7.959K€

*Sur la base d'une conversion de 100% des ORA en actions nouvelles

1.5.2 Organigramme après opération

A l'issue de l'opération d'apport et de cession présentée dans le présent prospectus, MAKHEIA GROUP détiendra 100% du capital et des droits de vote de IMAGE FORCE SA.



1.5.3 Changement envisagé dans la composition des organes d'administration

Il a été convenu dans le protocole du 09 avril 2008 que :

Jean-Bernard TAILHEURET, Franck JACLIN et Jean-Philippe GALLANT en leur qualité de seuls membres du Conseil d'Administration de MAKHEIA GROUP , s'engagent à proposer à l'Assemblée Générale de MAKHEIA GROUP appelé à approuver les apports, et sous la condition de l'approbation par ladite Assemblée des apports envisagés, la nomination en qualité d'administrateurs de MAKHEIA GROUP de Edouard RENCKER, Chantal DECAMPS et Jean-François VARIOT, ou toute personne choisie par lui.
Les actions reçues en apport ne font l'objet d'aucune condition particulière. Aucune modification de rémunération ou d'octroi d'avantage n'est liée à ces opérations.

1.5.4 Evolution de la capitalisation boursière de MAKHEIA GROUP

A l'issue des opérations d'apport, le nombre d'actions MAKHEIA GROUP s'élèvera à 5.159.768 contre 3.893.255 avant. Sur la base d'une valorisation de l'action de 2,508 €, la capitalisation boursière de MAKHEIA GROUP s'élèvera à 12.940.698 millions d'euros contre 9.764.284 millions d'euros sur la base du nombre d'actions avant l'augmentation de capital résultant des apports.
En prenant l'hypothèse d'une conversion de 100% des ORA en actions nouvelles à échéance, la capitalisation boursière de MAKHEIA GROUP s'élèverait à 14.365.363M€, sur la base d'une valorisation de l'action à 2,508€.

1.5.5 Impacts de l'opération sur la situation de l'actionnaire de MAKHEIA GROUP

Les valeurs nettes des apports sont retenues à l'identique pour le calcul du Goodwill sans estimation des justes valeurs et des impôts différés.

Un actionnaire détenant 1% du capital de MAKHEIA GROUP préalablement à l'émission des 1.266.513 actions nouvelles créées en rémunération des apports en nature et après conversion de 100% des ORA en actions nouvelles, verra sa participation dans le capital évoluer de la façon suivante :

	% du capital
Avant apports	1,000%
Après apports	0,755%
Après conversion des ORA	0,680%

Sur la base des comptes consolidés au 31 décembre 2007 et compte tenu de l'émission des 1.266.513 actions nouvelles en rémunération des apports et de l'hypothèse d'une conversion à 100% des ORA en actions nouvelles, les capitaux propres consolidés part du groupe par action avant et après les opérations s'établiront comme suit :

	Avant apports	**Après apports**	**Après conversion des ORA**
Capitaux propres consolidés – part du Groupe (en K€)	3 358K€	6 534K€	7 959K€
Nombre d'actions existantes	3.893.255	5.159.768	5.727.816
Capitaux propres consolidés – part du Groupe par action (en €)	0,86€	1,27€	1,39€

1.5.5.1 Répartition de l'actionnariat de MAKHEIA GROUP avant et après l'opération d'apport

A la connaissance de la société, il n'existe pas d'autres actionnaires détenant directement, indirectement ou de concert 5% ou plus du capital ou des droits de vote.

- Avant opération d'apport

Au 31 mars 2008

Actionnaires	**Nbre Titres**	**%**	**Droits de vote**	**%**
Delphes*	1 040 244	26,72%	2 080 488	41,14%
JB Tailheuret / JBT SARL**	720 571	18,51%	1 034 134	20,45%
Sous-total actionnariat dirigeant	**1 760 815**	**45,23%**	**3 114 622**	**61,59%**
Autocontrôle	259 146	6,66%	0	0,00%
GEMMES	240 067	6,17%	265 067	5,24%
Aurel Nextstage	207 000	5,32%	207 000	4,09%
Fottant	1 426 227	36,63%	1 470 417	29,08%
TOTAL	**3 893 255**	**100,00%**	**5 057 106**	**100,00%**

*Delphes représente la participation de Franck Jaclin. Depuis début 2008, les autres actionnaires de Delphes ont acceptée de devenir directement actionnaires de MAKHEIA GROUP.
**Actions détenus directement ou indirectement par Jean-Bernard Tailheuret et sa famille
Aurel Nextstage : Il n'existe plus aucun lien entre Aurel et Aurel Nextstage. Il n'y avait déjà plus de lien lors de l'entrée de Aurel Nextstage au capital de Makheia en 2007.

- Après opération d'apport

Actionnaires	Nbre Titres	%	Droits de vote	%
Delphes*	1 040 244	20,16%	2 080 488	32,90%
JB Tailheuret / JBT SARL**	720 571	13,97%	1 034 134	16,35%
Sous-total actionnariat dirigeant	**1 760 815**	**34,13%**	**3 114 622**	**49,25%**
Autocontrôle	259 146	5,02%	0	0,00%
Edouard RENCKER	979 307	18,98%	979 307	15,49%
Chantal DECAMPS	275 256	5,33%	275 256	4,35%
GEMMES	240 067	4,65%	265 067	4,19%
Aurel Nextstage	207 000	4,01%	207 000	3,27%
Patrick CHURLET	11 950	0,23%	11 950	0,19%
Fottant	1 426 227	27,64%	1 470 417	23,25%
TOTAL	**5 159 768**	**100,00%**	**6 323 619**	**100,00%**

*Delphes représente la participation de Franck Jaclin. Depuis début 2008, les autres actionnaires de Delphes ont acceptée de devenir directement actionnaires de MAKHEIA GROUP.
**Actions détenus directement ou indirectement par Jean-Bernard Tailheuret et sa famille
Aurel Nextstage : Il n'existe plus aucun lien entre Aurel et Aurel Nextstage. Il n'y avait déjà plus de lien lors de l'entrée de Aurel Nextstage au capital de Makheia en 2007.

- Après conversion de 100% des ORA

Actionnaires	Nbre Titres	%	Droits de vote	%
Delphes*	1 040 244	18,16%	2 080 488	30,30%
JB Tailheuret / JBT SARL**	720 571	12,58%	1 034 134	15,06%
Sous-total actionnariat dirigeant	**1 760 815**	**30,74%**	**3 114 622**	**45,36%**
Autocontrôle	259 146	4,52%	0	0,00%
IMAGE TRUST SCA***	568 048	9,92%	568 048	8,27%
Edouard RENCKER	979 307	17,10%	979 307	14,26%
Chantal DECAMPS	275 256	4,81%	275 256	4,01%
GEMMES	240 067	4,19%	240 067	3,50%
Aurel Nextstage	207 000	3,61%	207 000	3,01%
Patrick CHURLET	11 950	0,21%	11 950	0,17%
Flottant	1 426 227	24,90%	1 470 417	21,41%
TOTAL	**5 727 816**	**100,00%**	**6 866 667**	**100,00%**

*Delphes représente la participation de Franck Jaclin. Depuis début 2008, les autres actionnaires de Delphes ont acceptée de devenir directement actionnaires de MAKHEIA GROUP.
**Actions détenus directement ou indirectement par Jean-Bernard Tailheuret et sa famille
***__IMAGE TRUST SCA : Conversion des 568.048 ORA__. La société IMAGE TRUST est majoritairement détenue par la famille Variot.
Aurel Nextstage : Il n'existe plus aucun lien entre Aurel et Aurel Nextstage. Il n'y avait déjà plus de lien lors de l'entrée de Aurel Nextstage au capital de Makheia en 2007.

1.5.6 Franchissements de seuils découlant de l'apport

A l'issue de la réalisation de l'opération d'apport et en conséquence de l'attribution des actions nouvelles émises en contrepartie des apports effectués :

- Jean-Bernard TAILHEURET franchira à la baisse le seuil de 15% du capital de MAKHEIA GROUP et de 20% des droits de vote et procédera, conformément à la législation applicable, aux déclarations de franchissements de seuils afférentes.

- Delphes franchira à la baisse le seuil de 25% du capital de MAKHEIA GROUP et du tiers des droits de vote et procédera, conformément à la législation applicable, aux déclarations de franchissements de seuils afférentes.
- L'action de concert, déclarée le 14 juin 1999 par Jean Bernard Tailheuret et Delphes franchira à la baisse le seuil de 50% des droits de vote et procédera, conformément à la législation applicable, aux déclarations de franchissements de seuils afférentes.
- Edouard RENCKER franchira à la hausse les seuils de 5%, 10% et 15% du capital et des droits de vote de MAKHEIA GROUP et procédera, conformément à la législation applicable, aux déclarations de franchissements de seuils et d'intention afférentes.
- Chantal DECAMPS franchira à la hausse le seuil de 5% du capital de MAKHEIA GROUP et procédera, conformément à la législation applicable, a une déclaration de franchissement de seuil à la hausse.

Edouard RENCKER et Chantal DECAMPS n'ont pas souhaité agir de concert.

Il n'existe pas de pacte d'actionnaires.

1.5.7 Orientations nouvelles envisagées – Prévisions à court terme

En 2008, MAKHEIA GROUP entend accélérer son développement autour de ses deux pôles d'activités, la création de contenu de communication et la diffusion de contenus de communication. Le rapprochement avec IMAGE FORCE s'inscrit dans cette volonté et va permettre d'acquérir une dimension nouvelle et positionner le groupe comme un leader sur le segment en croissance de la création et gestion de contenus de communication.

1.5.8 Dépenses liées à l'émission

Les frais relatifs à cette opération d'apport sont d'environ 400.000 K€ et se composent essentiellement de conseils divers (avocats, commissaires aux comptes…).

2 PRESENTATION DE MAKHEIA GROUP (SOCIETE BENEFICIAIRE DES APPORTS)

2.1 Document de référence de MAKHEIA GROUP

Un document de référence au 31 décembre 2007 comportant des informations requises sur l'activité et les comptes de MAKHEIA GROUP a été enregistré par l'Autorité des Marchés Financiers le 13 juin 2008 sous le numéro R.08-069. Ce document de référence est disponible au siège social de la société et sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org).

2.2 Autres faits significatifs intervenus depuis l'enregistrement du document de référence

2.2.1 Informations de base

2.2.1.1 Fonds de roulement net

MAKHEIA GROUP atteste que, de son point de vue, le fonds de roulement net consolidé est suffisant, hors les augmentations de capital du présent document E,au regard de ses obligations au cours des 12 prochains mois à compter de la date d'établissement du présent prospectus.

2.2.1.2 Capitaux propres consolidés et endettement

Conformément aux recommandations du CESR (CESR 05-054b paragraphe 127), la situation de l'endettement et des capitaux propres au 31 mars 2008 en normes IFRS est la suivante (montants non audités) :

Capitaux propres et endettement (en K€)	**31-mars-08 (non audité)**
Total dettes courantes	**-1 277**
Nantissement fonds de commerce Médiagérance SAS	*-88*
Sans garanties ni cautions	*-1 189*
Total dettes non courantes	**-531**
Nantissement fonds de commerce Médiagérance SAS	*-240*
Sans garanties ni cautions	*-291*
Capitaux propres	**3 558**
Capital	*5 485*
Réserves	*-2 127*
Résultat net	*200*

Endettement

Analyse de l'endettement financier (en K€)	31-mars-08 (non auditée)
A - Liquidités	**283**
A1 - trésorerie	*283*
A2 - valeurs mobilières	
B - Créances financières	**500**
B1 - Chèques et traites à l'encaissement sur cession immobilisations	*500*
C - Dettes financières courantes	**-1 277**
C1 - dettes financières bancaires	-906
C2 - part à moins d'un an des emprunts	*-371*
C3 - autres dettes financières	
D - Endettement financier courant net (A + B + C)	**-494**
E - Endettement financier non courant net	**-531**
E1 - Emprunt bancaire à plus d'un an	*-451*
E2 - autres dettes financières	*-80*
E3 - obligations émises	
F - Endettement financier net (D + E)	**-1 025**

Il n'y a eu aucun changement significatif sur la situation des capitaux propres et de l'endettement depuis le 31 mars 2008.

2.2.1.3 Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission

N/A

2.2.2 Facteurs de risques

Les renseignements concernant cette section sont fournis dans le document de référence enregistré par l'Autorité des Marchés Financiers le 13 juin 2008 sous le numéro R.08-069 (voir en particulier le §4).

2.2.2.1 Risques liés à l'opération

- Risques humains : la réussite de l'opération repose notamment sur l'intégration réussie des équipes et du management des 2 sociétés faisant l'objet de la transaction,

- Risques économiques : la réussite économique de la transaction dépend notamment de la réalisation de synergies prévues. De nombreuses rationalisations des coûts sont à attendre de ce rapprochement.

3 PRO FORMA – IMPACT DE L'OPERATION D'APPORT SUR LES COMPTES CONSOLIDES MAKHEIA GROUP AU 31/12/07

3.1 Commentaires sur les informations pro forma

Un bilan et compte de résultat pro forma ont été établis pour la période du 1er janvier au 31 décembre 2007 afin de présenter les impacts de l'opération. Les comptes Pro Forma ci-dessous ont été établis sur la base des comptes consolidés audités de MAKHEIA GROUP et des comptes consolidés des sociétés composant le groupe IMAGE FORCE.

Il convient de prendre en compte les remarques suivantes :

- Sur le Bilan :
  - Les titres et ORA émis en rémunération de l'apport ont été valorisés sur la base d'un cours de l'action MAKHEIA GROUP de 2,508€.
  - Le Goodwill a été calculé en neutralisant le fond de commerce et les titres mis en équivalence à l'actif d'IMAGE FORCE ainsi que du montant de la distribution de dividende envisagée avant l'acquisition :

	Nombre	Cours retenu	Valeur
Cash			4 000 000,00 €
Création Titres	1 266 513	2,508 €	3 176 414,60 €
ORA	568 048	2,508 €	1 424 664,38 €
Total			8 601 078,98 €
Capitaux propres Image Force avant résultat			-2 572 000,00 €
Distribution envisagée			279 000,00 €
Neutralisation du Goodwill à l'actif			395 000,00 €
Neutralisation des titres mis en équivalence			136 000,00 €
Goodwill			6 839 078,98 €

Aucune estimation des justes valeurs et des impôts différés n'a été effectuée pour le calcul du goodwill ;

  - Les autres postes du bilan et compte de résultat ont été repris tels qu'ils ressortent des comptes consolidés au 31 décembre 2007 des deux groupes ;
  - Les frais financiers sur la dette contractée pour l'acquisition et sur les ORA n'ont pas été intégrés ;
  - Sur la base d'une dette de 4.000 K€ et d'un montant d'ORA de 1.424 K€ considérant un taux d'intérêt moyen de 4,5% , le montant des intérêts sur une année pleine serait de 243K€ ;
  - Les ORA ont été inscrite dans le comptes pro forma en dettes long terme pour le montant des intérêts actualisés au taux de 3,5% à compter du 31 décembre 2007. Le solde a été imputé sur les capitaux propres. Les intérêts ont été calculés sur la base du contrat (Versement annuel au taux de 4,5%). Le remboursement est supposé être effectué intégralement à l'issu de la période de 3 ans.

Ces données financières pro forma non auditées ont une valeur purement illustrative et ne donnent pas nécessairement une indication des résultats futurs de MAKHEIA GROUP ou de la situation financière qui aurait été obtenue si les opérations mentionnées étaient effectives aux dates retenues pour l'élaboration du bilan et du compte de résultat pro forma.

3.2 Bilan consolidé pro forma 31 décembre 2007

ACTIF - Pro Forma (K€)	Makheia	Image Force	Pro Forma
Actifs non courants			
Goodwill	3 163	395	10 002
Immobilisations incoporelles	263	302	565
Immobilisations corporelles	879	288	1 167
Immobilisations financières	215	43	258
Part mises en équivalence	37	136	37
Impôts différés	77	44	121
Total Actifs non courants	4 634	1 208	12 150
Actifs courants			
Stocks	0	85	85
Créances	6 948	7 062	14 010
Trésorerie	821	2 236	3 057
Total Actifs courants	7 769	9 383	17 152
Total Général	**12 403**	**10 591**	**29 302**

PASSIF - Pro Forma (K€)	Makheia	Image Force	Pro Forma
Capitaux Propres			
Capital Social	5 485	299	7 269
Prime d'émission	0	0	992
Réserves	-2 844	1 749	-3 089
ORA		0	1 248
Résultat de la période	717	524	1 241
Total Capitaux Propres	3 358	2 572	7 661
Passifs non courants			
Provision à long terme	78	0	78
Dettes Finançières + 1an	580	0	4 580
ORA	0	0	177
Impôts différés	26	0	26
Total Passifs non courants	684	0	4 861
Passifs courants			
Provisions à court terme	53	624	677
Part à - 1an des dettes	1 037	0	1 037
Dettes Fournisseurs	3 122	7 252	10 774
Autres detttes	3 977	143	4 120
Subvention d'investissement	172	0	172
Total Passifs courants	8 361	8 019	16 780
Total Général	**12 403**	**10 591**	**29 302**

Les ORA ont été inscrite au bilan pro forma en dettes long terme pour le montant des intérêts actualisés au taux de 3,5% à compter du 31 décembre 2007, soit 177K€. Le solde, 1.248K€ a été imputé sur les capitaux propres. Les intérêts ont été calculés sur la base du contrat (Versement annuel au taux de 4,5%). Le remboursement est supposé être effectué intégralement à l'issu de la période de 3 ans.

3.3 Compte de résultat consolidé pro forma au 31 décembre 2007

K€	Mahkeia	Image Force	PF 2007
Chiffre d'affaires	**21 663**	**17 950**	**39 613**
Achats consommés et Charges externes	-11 058	-9 389	-20 447
Charges de personnel	-9 762	-7 315	-17 077
Impôts et taxes	-379	-274	-653
Amortissements dépréciations et provisions	-426	-187	-613
Autres Produits & charges opérationnelles	580	-64	516
Résultat opérationnel Courant	**618**	**721**	**1 339**
Cession d'immobilisation	424		424
Charges non liées à l'activité courante			
Reprise de provision sur créances liées à variation de périmètre			
Résultat opérationnel	**1 042**	**721**	**1 763**
Charges financières nettes	-90	51	-39
Résultat avant impôt	**952**	**772**	**1 724**
Charges d'impôts	-235	-248	-483
Quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence			0
Résultat net après impôt	**717**	**524**	**1 241**

3.4 Fonds de roulement net « pro forma »

MAKHEIA GROUP et IMAGE FORCE attestent que de leur point de vue le fonds de roulement net consolidé du nouvel ensemble après l'opération est suffisant (c'est à dire que celui-ci a accès à des moyens de financement suffisants) au regard de ses obligations au cours des 12 prochains mois à compter de la date d'établissement du présent prospectus.

3.5 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés pro forma au 31 décembre 2007

CONSTANTIN ASSOCIES
26, rue de Marignan
75008 – PARIS

ANG
4, place Denfert-Rochereau
75014 - PARIS

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

SUR LES COMPTES CONSOLIDES PRO FORMA

AU 31 DECEMBRE 2007

MAKHEIA GROUP

125, rue de Saussure

75017 – PARIS

A l'attention de Monsieur Franck Jaclin
A l'attention de Monsieur Jean-Bernard Tailheuret

Messieurs,

Vous nous avez demandé d'examiner les comptes pro forma couvrant la période du 01/01/2007 au 31/12/2007, tels qu'ils sont joints au présent rapport, établis à l'occasion du document d'information enregistré auprès de l'AMF dans le cadre de l'apport en nature d'actions de la société IMAGE FORCE à la société MAKHEIA GROUP.

Ces comptes pro forma ont été établis sous votre responsabilité le 6 juin 2008, à partir des comptes consolidés de MAKHEIA GROUP au 31 décembre 2007 et des données consolidées d'IMAGE FORCE au 31 décembre 2007, et qui ont fait l'objet, de notre part, d'un examen limité selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes. Nous avons mis en œuvre des diligences limitées conduisant à une assurance, moins élevée que celle résultant d'un audit, que ces comptes ne comportent pas d'anomalies significatives. Nous n'avons pas formulé de réserve ni observation dans notre rapport d'audit des comptes consolidés de MAKHEIA GROUP au 31 décembre 2007.

Les comptes annuels au 31 décembre 2007 des sociétés incluses dans le groupe IMAGE FORCE ont fait l'objet d'un audit par leurs commissaires aux comptes qui les a conduits à exprimer une opinion sans réserve ni observation.

.../...

Nous avons effectué notre examen des comptes pro forma selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes. Nous avons procédé à l'évaluation des procédures mises en place pour le choix des conventions et l'établissement des comptes pro forma et nous avons mis en œuvre des diligences permettant d'apprécier si les conventions retenues sont cohérentes, de vérifier la traduction chiffrée de ces dernières et de s'assurer de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des derniers comptes consolidés de MAKHEIA GROUP au 31 décembre 2007.

Les comptes pro forma ont vocation à traduire l'effet sur des informations financières historiques de la réalisation, à une date antérieure à sa survenance réelle ou raisonnablement envisagée, d'une opération ou d'un événement donné. Ils ne sont toutefois pas nécessairement représentatifs de la situation financière ou des performances qui auraient été constatées si l'opération ou événement était survenu à une date antérieure à celle de sa survenance réelle ou envisagée.

Sur la base de notre examen, nous n'avons pas relevé d'élément de nature à remettre en cause le caractère raisonnable des conventions retenues pour présenter les effets de l'apport en nature d'actions de la société IMAGE FORCE à la société MAKHEIA GROUP dans les comptes pro forma, leur traduction chiffrée de ces conventions et la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des comptes consolidés de MAKHEIA GROUP au 31 décembre 2007.

Paris, le 13 juin 2008

Les Commissaires aux Comptes

CONSTANTIN ASSOCIES	**ANG**
Dominique LAURENT	Christophe NOS

4 PRESENTATION DE LA SOCIETE IMAGE FORCE

4.1 Dénomination – siège social

IMAGE FORCE
49 avenue Marceau, 75116 Paris

4.2 Date de constitution et durée de la société

Date de création : 20 décembre 1990

La durée de la société a été fixée à 99 années, à compter de son immatriculation jusqu'au 24 décembre 2089, sauf les cas de dissolution anticipée ou prorogation prévus par la loi et par les statuts.

4.3 Forme juridique

Société Anonyme

4.4 Objet social

La société a pour objet, tant en France qu'à l'étranger :

- l'acquisition, la détention, la gestion et la cession de toutes valeurs mobilières, de tous titres et de toutes créances dans les secteurs de la communication, du marketing, de la publicité et de la stratégie et dans ceux des services et activités industrielles connexes à ces domaines,
- toutes activités commerciales dans les secteurs de la communication, du marketing, de la publicité, de l'édition, de l'audiovisuel, du multimédia, des services informatiques et technologiques,
- la réalisation de toutes prestations se rapportant à l'élaboration, à la mise en œuvre et au développement de toutes stratégies et techniques relatives au réseau " Internet ", notamment toutes interventions en matière de conseil " Internet ", de " Web Ingenierie ", d'expertise technologique et de conseil en marketing interactif,
- et généralement toutes opérations, quelle qu'en soit la nature, se rattachant directement ou indirectement à l'objet ci-dessus défini ou susceptibles d'en favoriser la réalisation ou le développement.

4.4.1 R.C.S – Code APE

Image Force est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 380 322 750
Son code APE est 7311 Z

4.4.2 Direction – administrateur / Rémunération

Président Directeur Général : Jean-François VARIOT
Administrateur : Chantal DECAMPS
Administrateur : Edouard RENCKER

Rémunération bruts :

BRUTS	Fixe		Variable		Avantages en nature		Jetons de présence	
	2006	**2007**	**2006**	**2007**	**2006**	**2007**	**2006**	**2007**
JF Variot	93 300	133 300	néant	néant	néant	néant	néant	néant
E Rencker	209 134	219 247	6 000	6 400	4 483	4 644	néant	néant
C Decamps	201 700	214 100	néant	néant	néant	néant	néant	néant

4.4.3 Commissaires aux comptes

Titulaire : Monsieur Jean EPELBAUM, 109 boulevard de Sébastopol 75002 Paris, nommé lors de l'Assemblée Générale du 27 juin 1997, et renouvelé lors de l'Assemblée du 27 juin 2003 pour un mandat de 6 ans expirant lors de l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2008.

Suppléant : Fiduciaire Saint-Martin, 254 rue Saint-Martin 75003 Paris, nommé lors de l'Assemblée Générale du 27 juin 1997, et renouvelé lors de l'Assemblée du 27 juin 2003 pour un mandat de 6 ans expirant lors de l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2008.

	31 décembre 2007				31 décembre 2006			
	Jean EPELBAUM				Jean EPELBAUM			
	En €	%	En €	%	En €	%	En €	%
Commissariat aux comptes	5 700	100%			5 700	100%		
Sous-total Audit	**5 700**	**100%**			**5 700**	**100%**		
Autres prestations, le cas échéant :								
Sociales								
Audit interne								
Honoraires d'audit								
Sous-total Autres								
Total général	**5 700**	**100%**			**5 700**	**100%**		

4.4.4 Conventions particulières

Cf rapport spécial §4.7.5

4.5 Renseignements de caractère général concernant le capital

Son capital social, d'un montant de 393.877 euros, est divisé en 25 828 actions, toutes de même catégorie.

La société n'a émis aucune autre valeur mobilière, ni consenti aucune option de souscription ou d'achat d'actions, ni attribué aucune action gratuite dans les conditions prévues par l'article L. 225-197-1 du Code de commerce.

Les statuts n'instituent pas de droit de vote double.

Evolution du capital social au cours des cinq dernières années :

Date	Nature de l'opération	Augmentation de capital	Prime d'émission en apport	Nombre d'actions créées / annulées	Valeur Nominale	Nombre d'actions cumulées	Capital social après opération
31/01/07	Réduction de capital	-74 725,00	-925 365,00	-4 900	15,25	19 600	298 900,00
16/06/08	Fusion par absorption de IMATRUST par IMAGE FORCE (1/2)	30 728,75	2 569,25	2 015	15,25	21 615	329 628,75
16/06/08	Fusion par absorption de IMATRUST par IMAGE FORCE (2/2)	-30 652,50	+ 47,16	-2 010	15,25	19 605	298 976,25
16/06/08	Apport d'actions SEQUOIA à IMAGE FORCE	94 900,75	1 981 099,25	6 223	15,25	25 828	393 877,00

Résumé des opérations d'apport et de fusions réalisées par IMAGE FORCE

IMAGE FORCE SA a procédé à la simplification de ses structures en amont de l'opération MAKHEIA GROUP et à la demande de ce dernier. Compte tenu des délais nécessaires à la réalisation de ces opérations elles sont intervenues le 16 juin 2008.

Fusion par absorption de IMATRUST par IMAGE FORCE :
Un projet de fusion à été signé le 5 mai 2008 au terme duquel IMATRUST fait apport à titre de fusion à la société IMAGE FORCE de la totalité de son patrimoine. La fusion est réalisée par voie d'absorption de la société IMATRUST selon le rapport d'échange de 4,03 actions (d'une valeur nominale de 15,25€) IMAGE FORCE pour 1 action IMATRUST.
La société IMATRUST détenait 2.010 des 19.600 actions composant le capital de la société IMAGE FORCE et le capital net apporté par IMATRUST s'élevait à 33.298€. La société IMAGE FORCE pour éviter de détenir ses propres actions a procédé à l'annulation des 2.010 actions par une opération de réduction de capital.

L'évaluation des apports peut se résumer ainsi : les éléments d'actifs et de passif ont été apportés à la valeur nette à laquelle ils figurent dans les comptes de la société IMATRUST au 31 décembre 2007. Le total de l'actif apporté est de 67.367€. Le total du passif apporté est de 7.068€. L'actif net apporté est de 60.298€, qu'il convient de minorer d'une distribution de dividendes de 27.000€. Ainsi, le montant total de l'actif net s'élève à 33.298€.
L'évaluation de la rémunération des apports a été basée sur la rapport d'échange suivant :
- La valeur de la société IMATRUST, soit 673.228€) a été déterminée sur la base de l'addition de ses capitaux propres au 31/12/07 (60.298€) et de la plus-value sur les actions IMAGE FORCE détenue par IMATRUST (639.930€) auquel a été déduit la distribution de dividendes (27.000€).
- La valeur des actions IMAGE FORCE a été déterminée avec la formule suivante : (EBITDA 2006x5,7)+ trésorerie nette 2007. A cette valeur il a été ajouté les valeurs de sociétés filiales (SEQUOIA et MACHINATION)

Conformément au rapport d'échange, le nombre d'actions créer par la société IMAGE FORCE est de 2.015 actions de 15.25 € de valeur nominale chacune, entièrement libérées, entraînant une augmentation de capital de 30.728,75€

Conclusion du rapport du Commissaire à la fusion sur la valeur des apports en date du 9 mai 2008 :
« *Sur la base de mes travaux, je suis d'avis que la valeur des apports, s'élevant à 33.298€, n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société absorbante, augmentée de la prime d'émission.* »

Conclusion du rapport du Commissaire à la fusion sur la rémunération des apports en date du 9 mai 2008 :
« *En conclusion de mes travaux, je suis d'avis que le rapport d'échange de 4,03 actions IMAGE FORCE pour 1 part sociale IMATRUST est équitable.* »

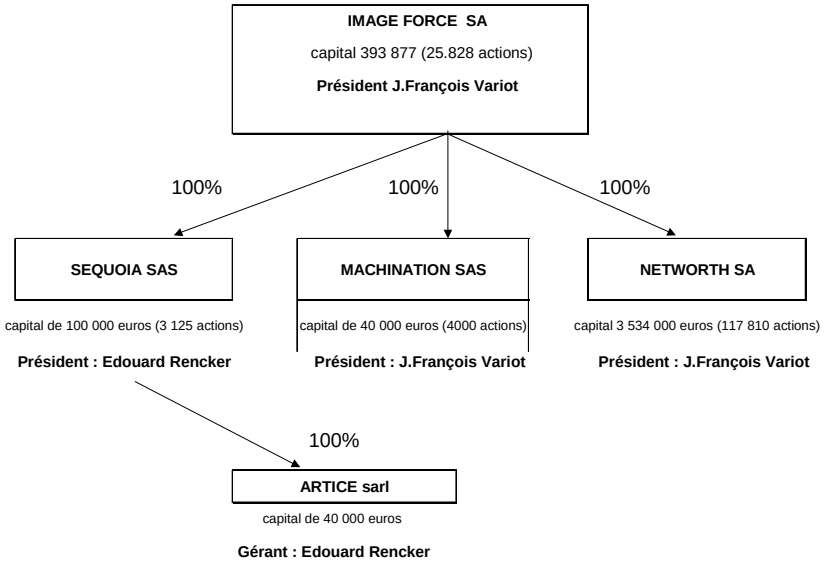
Apport d'actions SEQUOIA :
Par une convention du 5 mai 2008, les apporteurs ont convenu d'apporter à IMAGE FORCE 1155 actions de la société SEQUOIA d'un montant nominal de 32 €. IMAGE FORCE détenait une participation de 63.01% dans le capital de SEQUOIA. La parité d'échange retenue est de 5.3875 actions IMAGE FORCE pour 1 action SEQUOIA détenue.

La participation des minoritaires a été valorisée à 2.076K€. La valorisation de la société SEQUOIA et de ses filiales est le résultat de la formule suivante : (EBITDA 2006x5,7)+ trésorerie nette 2007. Une décote de minoritaire de 12,63% a été appliquée. Dans les négociations entre actionnaires, les minoritaires ont accepté, compte tenu du benchmark de la moyenne de valorisation des sociétés du secteur internet et de celle des sociétés du secteur de la communication, une décote forfaitaire de 12,5%. Les ajustements comptables l'ont porté à un taux de 12,63%.
Conformément à ce rapport d'échange le nombre d'actions à créer par la société IMAGE FORCE est de 6223 actions nouvelles de 15.25€ de valeur nominal chacune, entièrement libérées entraînant une augmentation de capital de 94 900.75 €

Conclusion du rapport du Commissaire aux apports sur la valeur des apports en date du 9 mai 2008 :
« *Sur la base de mes travaux, je suis d'avis que la valeur des apports, s'élevant à 2.076.000€, n'est pas surévaluée et, en conséquence, que les titres apportés sont au moins égaux au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire, majorée de la prime d'émission.* »

Dans un courrier complémentaire en date du 18 juin 2008 le Commissaire aux apports conclu :
« En conclusion de mes travaux, et s'agissant de la rémunération des apports, je suis d'avis que le rapport d'échange de 5,3875 actions IMAGE FORCE pour 1 action SEQUOIA est équitable. »

A l'issue de ces opérations, la structure du groupe IMAGE FORCE est la suivante :



Répartition du capital social

Au 16 juin 2008

	Nbre Titres	%	Droits de vote	%
Jean François Variot	8 050	31,2%	8 050	31,2%
IMAGE TRUST SCA*	8 663	33,5%	8 663	33,5%
Chantal Decamps	1 981	7,7%	1 981	7,7%
Edouard Rencker	7 048	27,3%	7 048	27,3%
Patrick Churlet	86	0,3%	86	0,3%
TOTAL	**25 828**	**100,0%**	**25 828**	**100,0%**

* IMAGE TRUST SCA : la société est majoritairement détenue (99,97%) par la famille VARIOT.

Répartition du capital d'IMAGE TRUST

	Nbre d'actions	%
Jean François VARIOT	2	0,02%
Louis VARIOT	3 665	33,32%
Maximilien VARIOT	3 665	33,32%
Jules VARIOT	3 665	33,32%
Pascal PLUCHARD	1	0,01%
Michel NEIMAN	1	0,01%
Chantal DECAMPS	1	0,01%
Total	**11 000**	**100,00%**

Elle a des activités de holding financière, soit : centralisation des opérations de comptabilité – gestion pour l'ensemble des structures du groupe. Ces prestations font l'objet d'une convention de refacturation aux différentes structures du groupe au temps passé par l'équipe financière.
A l'issue de cette opération, la convention de refacturation prendra fin, soit au 30 juin 2008. Le personnel correspondant sera transféré à IMAGE FORCE. IMAGE TRUST aura alors une activité de holding financière.

4.6 Renseignements relatifs à l'activité

4.6.1 Description des principales activités

IMAGE FORCE a été fondé en 1991 par Jean-François Variot, ancien président d'Équateur, agence phare des années 80. Le succès du groupe sur le marché français de la communication s'explique par un positionnement leader sur les contenus de marque autour de l'interactivité, pierre angulaire des évolutions du secteur.

4.6.1.1 Positionnement

Le Groupe se positionne sur la dynamisation des contenus de marque autour de l'interactivité, véritable plaque tournante, avec Internet, des évolutions du marché de la communication :

- PRODUCTION QUALITATIVE DES CONTENUS THEMATIQUES DE MARQUE
- EXPERTISE INTERNET
- HYPERCREATIVITE PUBLICITAIRE ET VIDEO
- VISION STRATEGIQUE ALTERNATIVE
- SAVOIR FAIRE INTERNATIONAL

Les méthodologies transversales propres au Groupe permettent d'articuler une offre d'expertises à la carte pour chaque client : stratégie thématique des marques, communication institutionnelle, production éditoriale, technologies interactives, création publicitaire, stratégie opérationnelle de communication, marketing relationnel, promotion, relations presse.

4.6.1.2 Trois métiers complémentaires

Pour se conformer aux clés d'entrée et aux profils d'expertise du marché, le Groupe IMAGE FORCE s'est organisé sur trois métiers complémentaires :

1. édition d'entreprise, avec SEQUOIA.
2. Internet, avec LOGWITHME
3. publicité, avec MACHINATION.

SEQUOIA

La deuxième agence française indépendante d'édition et de presse d'entreprise off-line et on-line.

Cette position est le fruit d'une croissance organique régulière, de développements dans l'édition financière pour les sociétés cotées, et d'une croissance externe ciblée. La qualité de ses prestations, la fiabilité de ses réalisations et de ses équipements techniques (ISO 9001/2000), ainsi que sa créativité graphique confortent un gros potentiel de développement.
Principal partenaire de Quark en France pour sa plate forme collaborative « Quark Content Management», SEQUOIA a franchi en 2006 une nouvelle étape, en offrant à ses clients une prestation d'ingénierie éditoriale globale portant sur l'ensemble de leur discours. L'offre SEQUOIA permet de suivre et piloter la réalisation des publications en temps réel, ainsi que la réutilisation de contenus dans de multiples supports (papier, numérique, interactifs) faisant appel à des techniques très diverses (presse, vidéo, animations).

Chiffres clés
Marge brute 2007 8,73 M€
Effectif : 66 personnes

Principaux budgets en cours
AUDI, BOUYGUES, Groupe BEL, BIGMAT, CIMENTS FRANCAIS, CNP, EDF, HARMONIE ET SANTE , ISOVER, LA POSTE, LIGUE NATIONALE CONTRE LE CANCER, MAAF, PEUGEOT, RENAULT, SAINT-GOBAIN, SCHNEIDER, SCANIA, SITA, UNICEF, VAG….

LOGWITHME

LOGWITHME est une agence web. Pionnière d'Internet dès 1996, LOGWITHME a construit un développement solide sur de très grands comptes (Intermarché, magasins But, ADP Europe) en s'appuyant sur des points forts historiques qui lui ont permis de mettre sur pied de grands portails de marque ou d'enseigne (le portail ADP Europe permet de gérer simultanément près de 50 sites de filiales dans 5 langues). Les points forts historiques de LOGWITHME sont la gestion de grands projets Internet avec une compétence technique très reconnue, et une forte compétence éditoriale on line.

Alliant une grande maîtrise des contenus on line, notamment vidéo, et des techniques de e-marketing, LOGWITHME offre un savoir faire rare, au confluent d'expertises aujourd'hui dispersées, et qu'il est très difficile à une marque de coordonner.

Chiffres clés
Marge brute 2007 1,5 millions d'euros
Effectif : 12 personnes

Principaux budgets en cours
ADP Europe, AFNIC, AUDI, BANQUE POSTALE, BUT, CAMARA, CELIO, INCINERATION.ORG, INTERMARCHE, LEGRIS INDUSTRIES, MINISTERE DE LA RECHERCHE, MORGAN, PREVENTION ROUTIERE, SYNDICAT DE LA PRESSE QUOTIDIENNE, etc.

MACHINATION

MACHINATION est une agence de publicité spécialiste du communication planning et les contenus créatifs.

Acquise en 2004, MACHINATION regroupe aujourd'hui l'ensemble des activités publicitaires du Groupe IMAGE FORCE, et commence à être considérée comme une alternative intéressante sur un marché banalisé et concentré.

MACHINATION est une agence qui fait parler d'elle dans l'environnement publicitaire français pour la pertinence de ses contenus créatifs de marque appuyés sur des concepts forts et pertinents et un rendement mémoriel puissant : EADS (campagne mondiale « I am EADS »), Morgan « More Love », RUNGIS, « La qualité passe par RUNGIS »…

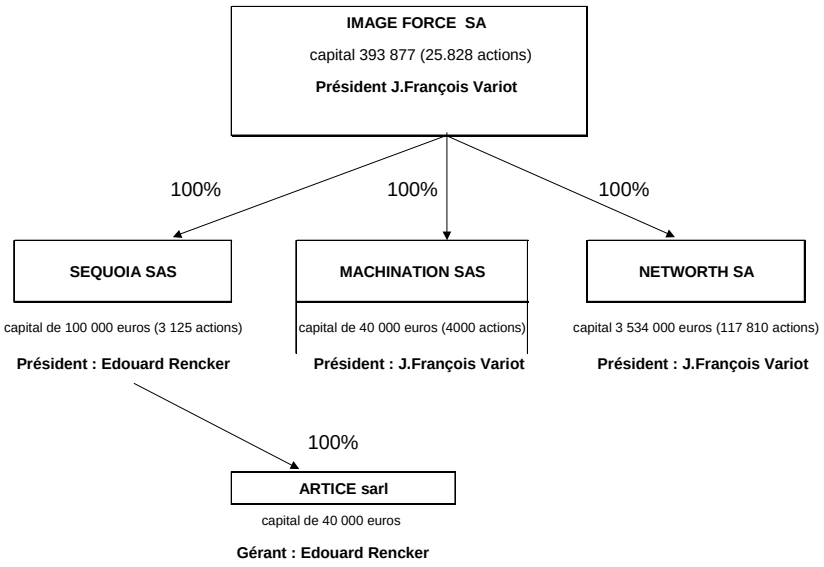
Chiffres clés
Marge brute 2007 1,4 millions €
Effectif : 12 personnes

Principaux budgets en cours
ACOVA, CAMARA, CELIO, GRAND-MARNIER, MORGAN, LES QUATRE TEMPS, RUNGIS….

4.6.2 Evolution des effectifs au cours des 3 dernières années

2007 : 100 personnes / 2006 : 89 personnes / 2005 : 90 personnes

4.6.3 Filiales - Organigramme



4.6.4 Litige ou fait exceptionnel

Il n'existe pas de procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage, y compris toute procédure dont la société a connaissance, qui est en suspens ou dont elle est menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des 12 derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la société et/ou du Groupe.

4.7 Renseignements financiers

Le groupe étant en deçà des seuils légaux rendant la consolidation de ses comptes obligatoires, les comptes consolidés 2005 n'ont pas fait l'objet d'une certification des Commissaires aux Comptes.
A compter de 2006 le groupe IMAGE FORCE a choisi de faire certifier des comptes consolidés.

4.7.1 Comptes annuels consolidés résumés

Comptes de résultat consolidés 2007, 2006 et 2005*

Montants exprimés en euros	**31/12/2007**	**31/12/2006**	**31/12/2005 (non-audité)***
Chiffre d'affaires	17.950.627	16.538.894	**16.260.171**
Autres produits de l'activité	68.102	89.372	**155.431**
Produits des activités ordinaires	**18.018.729**	**16.628.266**	**16.415.602**
Charges externes	-9.388.656	-7.957.436	**-8.317.272**
Charges de personnel	-7.315.261	-7.051.292	**-6.502.717**
Impôts et taxes	-273.986	-273.421	**-178.800**
Amortissements et dépréciations	-187.466	-267.154	**-116.973**
Résultat opérationnel courant	**853.360**	**1.078.063**	**1.299.840**
Autres produits et charges opérationnels	**-134.835**	**-603.780**	**38.314**
Résultat opérationnel	**718.525**	**475.183**	**1.338.154**
Coût de l'endettement financier brut	-	-	**-**
Autres produits financiers	51.122	48.271	**33.785**
Autres charges financières	-	-	**-27**
Résultat financier	**51.122**	**48.271**	**33.758**
QP dans les résultats des sociétés mises en équivalence	**3.551**	**132.099**	**-**
Impôts sur le résultat	-248.644	-244.109	**-448.441**
Résultat net consolidé	**524.554**	**411.444**	**923.471**
dont part du Groupe	308.795	311.786	**681.086**
dont part des minoritaires	215.759	99.658	**242.385**

** Les comptes consolidés de l'exercice 2005 n'ont pas été audités. Le groupe étant en deçà des seuils légaux rendant la consolidation de ses comptes obligatoires, les comptes consolidés 2005 n'ont pas fait l'objet d'une certification des Commissaires aux Comptes. A compter de 2006 le groupe IMAGE FORCE a choisi de faire certifier des comptes consolidés.*

Commentaires :

La rentabilité du groupe IMAGE FORCE telle qu'elle apparaît dans les comptes consolidés 2007, a été affectée par les événements suivants :

1. la résiliation en 2006 du budget EADS qui représentait près de 45 % de la marge brute de MACHINATION. Nous n'avions pu anticiper la crise liée à l'affaire Gergorin et la décision du groupe EADS d'arrêter toute communication d'image corporate. La marge brute de MACHINATION est alors brutalement passée de 2,7 M€ en 2005 et de 1,3 en 2007. Le temps nécessaire à la restructuration des équipes (licenciements notamment du management) et à l'allègement des frais généraux a été de près d'un an ;

2. la restriction drastique du budget Intermarché en 2007 confié au département LOGWITHME d'IMAGE FORCE ;

3. le doublement des amortissements lié à l'acquisition par SEQUOIA de la plate forme de gestion de contenu QUARK ;

4. le coût du contrôle fiscal chez SEQUOIA qui s'est soldé par le paiement d'un arriéré de taxe professionnelle sur 3 ans (136 K€ cf Résultat exceptionnel) et une augmentation annuelle d'impôt, SEQUOIA, devenue société d'édition ayant perdu sa qualité d'agence de presse non imposable.

Au 31/12/2007 le total de 9 388 655 € de charges externes est essentiellement composé d'achat de marchandises. Ce solde se calcule en additionnant les postes suivants des bilans IMAGE FORCE + MACHINATION + SEQUOIA +MCE + ARTICE sur douze mois, hors NETWORTH :

- Achats de marchandises 7 581 435€
- Autres charges externes 2 990 075€, dont les loyers, fournitures, entretien, assurances, les honoraires, la documentation, les frais de déplacements.
- Pertes créances irrécouvrables 50 800€
- Charges diverses de gestion courante 8 736€
- Déduction des intercos - 1 242 406€

Bilan Image Force 2007, 2006 et 2005*

ACTIF

En €	31-déc-07	31-déc-06	31-déc-05 (non audité)
	Net	Net	Net
Ecarts d'acquisition	394 930	401 739	345 762
Immobilisations incorporelles	302 390	399 184	164 069
Immobilisations corporelles	288 484	360 516	448 957
Immobilisations financières	135 650	132 373	0
Actif immobilisé	**1 121 454**	**1 293 812**	**958 788**
Stocks et en cours	85 027	84 532	55 632
Clients & comptes rattachés	6 244 275	5 887 959	5 136 048
Impôts différés actif	43 503	52 157	63 499
Autres créances & comptes de régularisation	861 109	1 013 452	1 009 139
Valeurs mobilières de placement	1 206 206	1 360 168	2 329 218
Disponibilités	1 029 864	808 359	1 090 990
Actif Circulant	**9 469 984**	**9 206 627**	**9 684 526**
Total de l'actif	**10 591 438**	**10 500 439**	**10 643 314**

PASSIF

En €	31-déc-07	31-déc-06	31-déc-05 (non audité)
Capital	298 900	373 068	373 068
Primes			
Réserves consolidées	1 063 788	1 811 463	1 287 326
Résultat consolidé de l'exercice	308 795	311 786	681 086
Capitaux propres - part du Groupe	**1 671 483**	**2 496 317**	**2 341 480**
Intérêts minoritaires	900 514	686 334	600 303
Provisions pour risques et charges	624 384	586 102	729 234
Emprunts obligataires			
Emprunts et dettes financières		52 492	
Concours bancaires, découverts		34 989	243
Fournisseurs & comptes rattachés	7 252 285	6 578 525	6 961 052
Autres dettes & comptes de régularisation	142 772	65 680	11 003
Dettes	**8 019 441**	**7 317 788**	**7 701 532**
Total du passif	**10 591 438**	**10 500 439**	**10 643 315**

** Les comptes consolidés de l'exercice 2005 n'ont pas été audités. Le groupe étant en deçà des seuils légaux rendant la consolidation de ses comptes obligatoires, les comptes consolidés 2005 n'ont pas fait l'objet d'une certification des Commissaires aux Comptes. A compter de 2006 le groupe IMAGE FORCE a choisi de faire certifier des comptes consolidés.*

4.7.2 Rapport général du commissaire aux comptes sur les comptes consolidés au 31/12/07

Jean EPELBAUM

Commissaire aux Comptes
inscrit auprès de la Compagnie Régionale de Paris

109/111, boulevard de Sébastopol
75002 PARIS
Téléphone : 01.40.13.81.00

IMAGE FORCE S.A.

49, avenue marceau
75116 - PARIS

RAPPORTS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES COMPTES CONSOLIDES

Exercice 2007.

IMAGE FORCE S.A.

SOCIETE ANONYME AU CAPITAL DE 298.900 EUROS
Siège Social : 49, avenue Marceau - 75116 PARIS.

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES.

Exercice 2007.

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par votre Assemblée Générale, j'ai procédé au contrôle des comptes consolidés de la société IMAGE FORCE relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2007, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par votre Conseil d'Administration. Il m'appartient, sur la base de mon audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I - OPINION SUR LES COMPTES CONSOLIDES

J'ai effectué mon audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. J'estime que mes contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Je certifie que les comptes consolidés sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation.

.../...

II - JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de Commerce, les appréciations auxquelles j'ai procédé pour émettre l'opinion ci-dessus, portant notamment sur les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes, ainsi que leur présentation d'ensemble, n'appellent pas de commentaire particulier.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de ma démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble et ont donc contribué à la formation de mon opinion sans réserves exprimée dans la première partie de ce rapport.

III - VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

Par ailleurs, j'ai également procédé à la vérification des informations relatives au groupe, données dans le rapport de gestion (informations données dans le rapport de gestion du groupe), conformément aux normes françaises applicables en France. Je n'ai pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Paris, le 07 mai 2008

Le Commissaire aux Comptes

MEMBRE DE LA COMPAGNIE NATIONALE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES PARIS
Jean EPELBAUM
Commissaire aux Comptes
75002 PARIS

Monsieur Jean EPELBAUM.

IMAGE FORCE
49, avenue Marceau
75016 PARIS

États financiers consolidés

Exercice de 12 mois clos le 31 décembre 2007

INFORMATIONS FINANCIERES CONSOLIDEES
EXERCICE DE 12 MOIS CLOS LE 31 DECEMBRE 2007

Compte de résultat consolidé .....
Bilan consolidé .....
Tableau des flux de trésorerie consolidés.....
Tableau de variation des capitaux propres .....

- **Annexe aux comptes consolidés** .....

Compte de résultat consolidé

Exercice clos le 31 décembre 2007

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés

Montants exprimés en euros	Notes	31/12/2007	31/12/2006
Chiffre d'affaires		17.950.627	16.538.894
Autres produits de l'activité		68.102	89.372
Produits des activités ordinaires		**18.018.729**	**16.628.266**
Charges externes		-9.388.656	-7.957.436
Charges de personnel		-7.315.261	-7.051.292
Impôts et taxes.		-273.986	-273.421
Amortissements et dépréciations		-187.466	-267.154
Résultat opérationnel courant		**853.360**	**1.078.063**
Autres produits et charges opérationnels	**5**	**-134.835**	**-603.780**
Résultat opérationnel		**718.525**	**475.183**
Coût de l'endettement financier brut		-	-
Autres produits financiers		51.122	48.271
Autres charges financières		-	-
Résultat financier	**6**	**51.122**	**48.271**
QP dans les résultats des sociétés mises en équivalence	**11**	**3.551**	**132.099**
Impôts sur le résultat		-248.644	-244.109
Résultat net consolidé		**524.554**	**411.444**
dont part du Groupe		308.795	311.786
dont part des minoritaires		215.759	99.658

Résultat net de base par action (**en euros**)	**15.2**	**15,43**	**12,73**
Résultat net dilué par action (**en euros**)	**15.3**	**15,43**	**12,73**

Bilan consolidé

Exercice clos le 31 décembre 2007

Montants exprimés en euros	Notes	31/12/2007	31/12/2006
ACTIF			TOTAL
Goodwill net	**8**	394.930	401.739
Immobilisations incorporelles nettes	**9**	302.390	399.184
Immobilisations corporelles nettes	**10**	288.484	360.516
Titres de participation		-	-
Participations comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence	**11**	135.650	132.373
Autres actifs non courants	**12**	43.193	46.708
Actifs d'impôts différés		43.503	52.157
Total des actifs non courants		**1.208.150**	**1.392.677**
Stocks et En cours		85.027	84.532
Clients et comptes rattachés	**13.1**	6.244.275	5.887.959
Actifs d'impôts exigibles		29.514	135.042
Autres actifs courants		788.402	831.702
Trésorerie et équivalents de trésorerie	**14**	2.236.070	2.168.527
Total des actifs courants		**9.383.288**	**9.107.762**
TOTAL DE L'ACTIF		**10.591.438**	**10.500.439**
PASSIF			
Capital social		**298.900**	**373.068**
Primes et réserves consolidées		-	-
Réserves consolidées		1.063.788	1.811.463
Résultat de l'exercice		308.795	311.786
Ecarts de conversion			-
Capitaux propres - part du Groupe		**1.671.483**	**2.496.317**
Intérêts minoritaires		900.514	686.334
Total des capitaux propres		**2.571.997**	**3.182.651**
Provision pour engagements envers les salariés		-	-
Emprunts obligataires		-	-
Emprunts bancaires		-	-
Total des passifs non courants		-	-
Provisions pour risques et charges	**16**	624.384	586.102
Emprunts bancaires		-	-
Passifs financiers		-	52.492
Fournisseurs et comptes rattachés	**13.2**	7.252.285	6.578.525
Dettes d'impôt		142.772	65.680
Concours bancaires	**14**	-	34.989
Total des passifs courants		**8.019.441**	**7.317.788**
TOTAL DU PASSIF		**10.591.438**	**10.500.439**

Tableau des flux de trésorerie consolidé

Exercice clos le 31 décembre 2007

	31/12/2007	31/12/2006
Résultat net total consolidé	**524.554**	411.444
Ajustements		
Elim. du résultat des mises en équivalence	-3.551	-132.099
Elim. des amortissements et provisions	325.189	190.472
Elim. des profits / pertes de réévaluation (juste valeur)	-	-
Elim. des résultats de cession et des pertes et profits de dilution	-	-
Elim. Autres	4.973	
Frais d'acquisition	-	-44.280
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt	**851.165**	**425.537**
Elim. de la charge (produit) d'impôt	248.644	244.109
Elim. du coût de l'endettement financier net	-51.122	-48.271
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	**1.048.687**	**621.375**
Incidence de la variation du BFR	429.609	-1.043.743
Impôts payés	-126.731	-273.369
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	**1.351.565**	**-695.737**
Incidence des variations de périmètre	-	-
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	-140.549	-494.633
Acquisition d'actifs financiers	-	-
Variation des prêts et avances consentis	-	9.430
Autres	19.952	-
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	**-120.597**	**-485.203**
Réduction de capital de la société mère	-1.000.090	-
Distribution de dividendes des filiales	-126.976	-154.000
Emission d'emprunts	-	-
Remboursement d'emprunts	-52.492	-
Intérêts financiers nets versés	51.122	48.271
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	**-1.128.436**	**-105.729**
Incidence de la variation des taux de change	-	-
Incidence des changements de principes comptables	-	-
Variation de trésorerie	**102.532**	**-1.286.669**
Trésorerie d'ouverture	2.133.538	3.420.207
Trésorerie de clôture	2.236.070	2.133.538

Tableau de variation des capitaux propres

Exercice clos le 31 décembre 2007

	Capital	Primes liées au capital	Autres réserves hors conversion	Résultats	Total Capitaux propres part du groupe	Intérêts minoritaires	Total Capitaux Propres
Situation à l'ouverture de l'exercice 2006.12	**373.068**	-	**1.287.326**	**681.086**	**2.341.479**	**600.303**	**2.941.782**
Affectation du résultat	-	-	681.086	-681.086	-	-	-
Distribution de dividendes (minoritaires)	-	-	-154.000	-	-154.000	-	-154.000
Résultat de la période	-	-	-	311.786	311.786	99.658	411.444
Rachat minoritaires MACHINATION	-	-	-	-	-	-15.691	-15.691
Autres variations	-	-	-2.949	-	-2.949	2.064	-885
Situation à la clôture de l'exercice 2006.12	**373.068**	-	**1.811.463**	**311.786**	**2.496.317**	**686.334**	**3.182.651**
Affectation du résultat	-	-	311.786	-311.786	-	-	-
Distribution de dividendes (minoritaires)	-	-	-126.976	-	-126.976	-	-126.976
Résultat de la période	-	-		308.795	308.795	215.760	524.555
Réduction de capital société mère	-74.168	-	-925.922	-	-1.000.090	-	-1.000.090
Autres variations	-	-	-6.563	-	-6.563	-1.580	-8.143
Situation à la clôture de l'exercice 2007.12	**298.900**	-	**1.063.788**	**308.795**	**1.671.483**	**900.514**	**2.571.997**

ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDÉS

NOTES ANNEXES

1 Evènements et transactions significatifs intervenus au cours de l'exercice 9

2 Principes et méthodes comptables 9

2.1 Règles et méthodes comptables 9
2.1.1 Contexte général 9
2.1.2 Mise en œuvre des normes IFRS 9

2.2 Bases d'évaluations utilisées pour l'établissement des comptes consolidés 9

2.3 Recours à des estimations 9

2.4 Méthodes de consolidation 10

2.5 Regroupements d'entreprises 10

2.6 Immobilisations incorporelles 11

2.7 Immobilisations corporelles 11

2.8 Contrats de location 11
2.8.1 Location-financement 11
2.8.2 Location simple 11

2.9 Dépréciation d'actifs 12
2.9.1 Actifs détenus à des fins de transactions 13
2.9.2 Prêts et créances 13
2.9.3 Les actifs détenus jusqu'à l'échéance 13
2.9.4 Les actifs disponibles à la vente 13

2.10 Clients et autres débiteurs 14

2.11 Trésorerie et équivalents de trésorerie 14

2.12 Emprunts et dettes financières 14

2.13 Engagements envers les salariés 14
2.13.1 Avantages postérieurs à l'emploi 14
2.13.2 Autres engagements envers les salariés 15

2.14 Provisions pour risques et charges 15

2.15 Fournisseurs et autres créditeurs 15

2.16 Chiffre d'affaires 15

2.17 Résultat opérationnel courant/résultat opérationnel 16

2.18 Coût de l'endettement financier net et autres produits et charges financiers 16

2.19 Impôts différés 16

2.20 Résultat net par action 16

3 Périmètre de consolidation 16

4 Effectifs 17

5 Autres produits et charges opérationnels 17

6 Résultat financier 17

7 Rapprochement entre la charge d'impôt théorique et la charge d'impôt réelle 18

8 Goodwill 18

8.1 Goodwill nets au bilan 18

8.2 Pertes de valeur des Goodwill 18

9 Immobilisations incorporelles nettes 19

10 Immobilisations corporelles nettes 19
11 Titres mis en équivalence 19
12 Autres actifs non courants 19
13 Postes de bilan relatifs au besoin en fonds de roulement 20
13.1 Créances et autres actifs courants 20
13.2 Fournisseurs et créances rattachées 20
14 Trésorerie et équivalents de trésorerie 20
15 Capitaux propres consolidés 20
15.1 Composition du capital 20
15.2 Résultat net de base par action 20
15.3 Résultat net par action dilué 21
16 Provisions pour risques et charges 21
17 Événements postérieurs à la clôture de l'exercice 22

1 Evènements et transactions significatifs intervenus au cours de l'exercice

Le Conseil d'Administration de la société Image Force, a constaté, le 31 janvier 2007, la réduction de capital par rachat de 4.900 actions détenues par un actionnaire. L'annulation des dites actions s'est traduite par une réduction de capital de 74.168 €, le solde, soit 925.922 € a été imputé dans le report à nouveau de la société.

La société Image Force Corporate a été confondue avec la société Image Force au 1er janvier 2007.

La société ETC a été confondue avec la société SEQUOIA au 1er janvier 2007.

Le 24 janvier 2007, la société Image Force a cédé 360 actions de la société MACHINATION a un salarié de celle-ci. Par ailleurs, le 27 décembre 2007, la société Image Force a acquis 40 actions de la société MACHINATION suite au départ d'un salarié actionnaire.

Le 6 avril 2007, la société SEQUOIA s'est portée acquéreuse de 400 parts sociales de la société MCE détenues par un salarié du groupe.

2 Principes et méthodes comptables

2.1 Règles et méthodes comptables

2.1.1 Contexte général

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes comptables internationales, les comptes consolidés des groupes, dont les titres sont admis sur un marché réglementé, publiés au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2005 sont établis selon les normes comptables internationales applicables au 30 juin 2006 telles qu'approuvées par l'Union européenne. Les normes internationales comprennent les IFRS (International Financial Reporting Standards), les IAS (International Accounting Standards) et leurs interprétations SIC (Standing Interpretations Committee) et IFRIC (International Financial Reporting Interpretations Committee).

Le groupe IMAGE FORCE, dont les titres ne sont pas admis sur un marché réglementé, a décidé d'appliquer, sur option, les normes comptables internationales conformément à l'article L233-24 du Code de commerce.

2.1.2 Mise en œuvre des normes IFRS

Dans le cadre de la présente Note, l'ensemble des normes IFRS susmentionnées, à l'exception de la norme IAS 14 « information sectorielle », est appliqué y compris les normes IAS 32 et 39 relatives aux instruments financiers.

2.2 Bases d'évaluations utilisées pour l'établissement des comptes consolidés

Les comptes consolidés sont établis selon la convention du coût historique, à l'exception de certaines catégories d'actifs et passifs conformément aux règles IFRS. Les catégories concernées sont mentionnées dans les notes suivantes.

2.3 Recours à des estimations

Pour établir ses comptes la direction du Groupe doit procéder à des estimations et faire des hypothèses qui affectent la valeur comptable des éléments d'actif et de passif, des produits et des charges, ainsi que les informations données en notes annexes.

La direction du Groupe procède à ces estimations et appréciations de façon continue sur la base de son expérience passée ainsi que de divers autres facteurs jugés raisonnables qui constituent le fondement de ces appréciations.

Les montants qui figureront dans ses futurs états financiers sont susceptibles de différer de ces estimations en fonction de l'évolution de ces hypothèses ou de conditions différentes.

Les principales estimations significatives faites par la direction du Groupe portent notamment sur l'évolution des engagements envers les salariés, les Goodwill, les immobilisations incorporelles et les provisions.

2.4 Méthodes de consolidation

Les filiales significatives placées sous le contrôle exclusif du Groupe sont consolidées selon la méthode de l'intégration globale.

Les sociétés faisant l'objet d'un contrôle conjoint avec un nombre limité de partenaires extérieurs au Groupe sont consolidées selon la méthode de l'intégration proportionnelle.

La méthode de la mise en équivalence s'applique aux sociétés dans lesquelles le Groupe exerce une influence notable. L'influence notable est présumée lorsque le pourcentage de contrôle du Groupe dans les participations est supérieur à 20%.

Les titres de sociétés qui, bien que répondant aux critères évoqués ci-dessus, ne sont pas consolidées, sont inscrits en titres de participation.

Les sociétés exclues du périmètre de consolidation sont déterminées au regard de l'application des principes suivants :

- sociétés qui seraient susceptibles d'être consolidées par mise en équivalence : les seuils sont appréciés au regard du poids relatif des entités concernées dans les capitaux propres consolidés, le résultat consolidé et le montant total des Goodwill ;
- sociétés qui seraient susceptibles d'être consolidées selon les modes d'intégration globale ou proportionnelle : les seuils sont appréciés au regard du poids relatif des entités concernées dans le chiffre d'affaires consolidé, le résultat opérationnel consolidé, les capitaux propres consolidés et le total du bilan.

Compte tenu du caractère particulièrement exhaustif du périmètre du Groupe, il n'a pas été nécessaire à ce jour de définir des seuils de signification.

2.5 Regroupements d'entreprises

Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition.

Ainsi, lors de la première consolidation d'une entreprise contrôlée exclusivement, les actifs, passifs et passifs éventuels de l'entreprise acquise sont évalués à leur juste valeur conformément aux prescriptions des normes IFRS. Les écarts d'évaluation dégagés à cette occasion sont comptabilisés dans les actifs et passifs concernés, y compris pour la part des minoritaires et non seulement pour la quote-part des titres acquis. L'écart résiduel représentatif de la différence entre le coût d'acquisition et la quote-part de l'acquéreur dans les actifs nets évalués à leur juste valeur, est comptabilisé en Goodwill (voir également note « Dépréciation d'actifs »).

2.6 Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont comptabilisées à leur coût d'acquisition.

Lorsque leur durée d'utilité est définie, les immobilisations incorporelles sont amorties sur leur durée d'utilisation attendue par le Groupe. Cette durée est déterminée au cas par cas en fonction de la nature et des caractéristiques des éléments inclus dans cette rubrique.

Lorsque leur durée d'utilité est indéfinie, les immobilisations incorporelles ne sont pas amorties mais sont soumises à des tests annuels systématiques de perte de valeur (Voir note « Dépréciation d'actifs »).

En règle générale :
- les marques ne donnent lieu à aucun amortissement ;
- les brevets sont amortis linéairement sur une durée n'excédant pas la durée de protection ;
- l'amortissement des logiciels informatiques est pratiqué sur une durée de 1 à 5 ans selon le mode linéaire.

2.7 Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont comptabilisées à leur coût d'acquisition ou, le cas échéant, leur coût de production diminué des amortissements cumulés et des pertes de valeurs constatées. Les amortissements sont calculés selon le mode linéaire sur la durée d'utilité estimée des actifs.

Les durées d'utilité estimées sont les suivantes :

- Installations et agencements	5 à 10 ans
- Matériel de transport	4 ans
- Matériel de bureau et informatique	1 à 5 ans
- Mobilier	5 à 10 ans

2.8 Contrats de location

2.8.1 Location-financement

Les biens acquis en location-financement sont, lorsqu'ils sont significatifs, immobilisés lorsque les contrats de location ont pour effet de transférer au Groupe en substance, tous les risques et avantages inhérents à la propriété de ces biens. Les critères d'appréciation de ces contrats sont fondés notamment sur :
- le rapport entre la durée de location des actifs et leur durée de vie,
- le total des paiements futurs rapporté à la juste valeur de l'actif financé,
- l'existence d'un transfert de propriété à l'issue du contrat de location,
- l'existence d'une option d'achat favorable,
- la nature spécifique de l'actif loué.

Les actifs détenus en vertu de contrats de location-financement sont amortis sur leur durée d'utilisation ou, lorsqu'elle est plus courte, sur la durée du contrat de location correspondant.

Les contrats de location financement, de crédit bail ou assimilés ne sont pas activés dans les comptes consolidés ; l'impact de ces retraitements n'est pas considéré comme significatif sur les comptes consolidés du Groupe.

2.8.2 Location simple

Les contrats de location ne possédant pas les caractéristiques d'un contrat de location-financement sont enregistrés comme des contrats de location opérationnelle, et seuls les loyers sont enregistrés en résultat.

2.9 Dépréciation d'actifs

Les Goodwill et les immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéfinie font l'objet d'un test de perte de valeur, conformément aux dispositions de la norme IAS 36 *Dépréciation des actifs*, au moins une fois par an ou plus fréquemment s'il existe des indices de perte pérenne de valeur, l'entreprise considère les indices externes et internes suivants :

Indices externes :

- Une diminution de la valeur de marché de l'actif (de façon plus importante que du seul effet attendu du passage du temps ou de l'utilisation normale de l'actif) ;
- Des changements importants, ayant un effet négatif sur l'entité, sont intervenus au cours de l'exercice ou surviendront dans un proche avenir, dans l'environnement technique, économique ou juridique ou sur le marché dans lequel l'entreprise opère ou auquel l'actif est dévolu ;
- Les taux d'intérêt du marché ou autres taux de rendement du marché ont augmenté significativement durant l'exercice et il est probable que ces augmentations diminuent de façon significative les valeurs vénales et/ou d'usage de l'actif.

Indices internes :

- Existence d'un indice d'obsolescence ou de dégradation physique d'un actif non prévu par le plan d'amortissement ;
- Des changements importants dans le mode d'utilisation de l'actif ;
- Des performances de l'actif inférieures aux prévisions ;
- Une baisse sensible du niveau des flux futurs de trésorerie générés par la société.

Lorsqu'il existe un indice de perte pérenne de valeur, un test de dépréciation est alors effectué : la valeur nette comptable de l'actif immobilisé est comparée à sa valeur actuelle.
La valeur nette comptable d'une immobilisation correspond à sa valeur brute diminuée, pour les immobilisations amortissables, des amortissements cumulés et des dépréciations.
La valeur actuelle est une valeur d'estimation qui s'apprécie en fonction du marché et de l'utilité du bien pour la société. Elle résulte de comparaison entre la valeur vénale et la valeur d'usage. La valeur vénale correspond au montant qui pourrait être obtenu, à la date de la clôture, de la vente de l'actif, lors d'une transaction conclue à des conditions normales de marché, net de coûts de sortie.
La valeur d'usage correspond à la valeur des avantages économiques futurs attendus de l'utilisation de l'actif et de sa sortie. La société considère que la valeur d'usage correspond aux flux nets de trésorerie attendus non actualisés. Ces derniers sont déterminés sur la base des données budgétaires validées par la direction opérationnelle concernée.

Les autres actifs immobilisés sont également soumis à un test de perte de valeur chaque fois que les événements, ou changements de circonstances indiquent que ces valeurs comptables pourraient ne pas être recouvrables.

Dans la mesure où l'on constate des pertes pérennes de valeur sur les actifs, une provision pour dépréciation est comptabilisée. Les provisions correspondant aux pertes pérennes de valeur sont irréversibles.Actifs financiers

Les actifs financiers sont comptabilisés et évalués par le Groupe conformément à la norme IAS 39.
Les actifs financiers, hors trésorerie et instruments dérivés actifs sont classés suivant l'une des quatre catégories suivantes :

- Actifs détenus à des fins de transactions ;
- Prêts et créances ;
- Actifs détenus jusqu'à l'échéance ;
- Actifs disponibles à la vente.

Le Groupe détermine la classification des actifs financiers lors de leur comptabilisation initiale, en fonction de l'intention suivant laquelle ils ont été acquis.

2.9.1 Actifs détenus à des fins de transactions

Ce sont des actifs financiers négociés afin d'être revendus à très court terme, détenus à des fins de réalisation d'un profit à court terme, ou bien encore volontairement classés dans cette catégorie.
Ces actifs sont évalués à la juste valeur avec enregistrement des variations de valeur en résultat.

2.9.2 Prêts et créances

Les prêts et créances accordés sont évalués selon la méthode du coût historique (coût amorti - taux d'intérêt effectif). Leur valeur au bilan comprend le capital restant dû, majoré des intérêts courus. Ils font l'objet de tests de valeur recouvrable, effectués dès l'apparition d'indices indiquant que celle-ci serait inférieure à la valeur au bilan de ces actifs et au minimum à chaque arrêté comptable. Lorsque la valeur recouvrable est inférieure à la valeur comptable, une perte de valeur est enregistrée en compte de résultat.

2.9.3 Les actifs détenus jusqu'à l'échéance

Les actifs détenus jusqu'à l'échéance sont des actifs financiers que le Groupe a l'intention et la capacité de détenir jusqu'à cette échéance. Ces actifs sont comptabilisés au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif.
Ils font l'objet de tests de dépréciation en cas d'indication de perte de valeur. Une perte de valeur est comptabilisée si la valeur comptable est supérieure à la valeur recouvrable estimée.

2.9.4 Les actifs disponibles à la vente

Les actifs disponibles à la vente sont des actifs financiers non dérivés qui ne font pas partie des catégories précitées. Les plus ou moins value latentes constatées sont comptabilisées dans les capitaux propres jusqu'à leur cession, à l'exception des pertes de valeur qui sont enregistrées en résultat lors de leur détermination.

Les pertes et gains de change des actifs en devises sont enregistrés en résultat pour les actifs monétaires et en capitaux propres pour les actifs non monétaires.

La juste valeur correspond, pour les titres cotés, à un prix de marché et, pour les titres non cotés, à une référence à des transactions récentes ou à une évaluation technique reposant sur des indications fiables et objectives avec les estimations utilisées par les autres intervenants sur le marché. Toutefois, lorsqu'il est impossible d'estimer raisonnablement la juste valeur d'un titre, ce dernier est conservé au coût historique. Ces actifs font alors l'objet de tests de dépréciation afin d'en apprécier le caractère recouvrable.

Cette catégorie comprend principalement les titres de participation non consolidés et les valeurs mobilières qui ne répondent pas aux autres définitions d'actifs financiers. Ils sont classés en autres actifs, courants et non courants et en trésorerie.

2.10 Clients et autres débiteurs

Les créances clients et autres débiteurs sont évalués à leur juste valeur, qui correspond en général à la valeur nominale lors de la comptabilisation initiale. Ces créances sont ensuite évaluées au coût amorti diminué du montant des pertes de valeurs s'il existe un quelconque indice que les créances clients et autres débiteurs ont subi une perte de valeur.

2.11 Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie comprend les liquidités en comptes courants bancaires.
Les équivalents de trésorerie comprennent les SICAV et dépôts à terme, qui sont mobilisables ou cessibles à très court terme (d'une durée inférieure à 3 mois) et ne présentent pas de risque significatif de pertes de valeur en cas d'évolution des taux d'intérêt.

2.12 Emprunts et dettes financières

Les emprunts et passifs financiers sont initialement comptabilisés à la juste valeur nette des frais de transaction puis au coût amorti calculé sur la base du taux d'intérêt effectif. Ils font l'objet d'une répartition entre courant et non courant : si les passifs doivent être réglés dans les douze mois après la clôture de l'exercice, ils sont classés en passif courant.

2.13 Engagements envers les salariés

2.13.1 Avantages postérieurs à l'emploi

Les salariés du Groupe peuvent percevoir des indemnités lors de leur départ à la retraite ou des pensions postérieurement à leur départ.

Les engagements correspondants sont pris en charge en fonction des droits acquis par les bénéficiaires sous forme :
- soit de versements de cotisations à des organismes indépendants (compagnies d'assurances) chargés d'effectuer le paiement de ces pensions ou indemnités ;
- soit de provisions.

Pour les régimes de base et autres régimes à cotisations définies, le Groupe comptabilise en charges les cotisations à payer lorsqu'elles sont exigibles, le Groupe n'étant pas engagé au-delà des cotisations versées.

Pour les régimes à prestations définies, les charges de retraite sont déterminées par des actuaires externes, selon la méthode des unités de crédit projetées. Selon cette méthode, chaque période de service donne lieu à une unité supplémentaire de droits à prestations, et chacune de ces unités est évaluée séparément pour obtenir l'obligation finale.

Cette obligation finale est ensuite actualisée. Ces calculs intègrent principalement les hypothèses suivantes :
- un taux d'actualisation,
- un taux d'inflation,
- un taux d'augmentation de salaires et
- un taux de rotation du personnel.

Ces évaluations sont réalisées une fois par an, pour tous les régimes.

Les gains et pertes actuariels sont générés par des changements d'hypothèses ou des écarts d'expérience (écart entre le projeté et le réel) sur les engagements ou sur les actifs financiers du régime. Ces écarts sont reconnus en résultat suivant la méthode du « corridor » : la part supérieure à 10% des engagements ou de la juste valeur des

actifs de régime (le montant le plus important des deux est retenu comme base) est étalée sur la durée résiduelle de vie active des bénéficiaires.

Les fonds externes sont appelés à couvrir les engagements de retraite, y compris la part non comptabilisée des écarts actuariels du fait de leur étalement. Aussi, il se peut que les actifs financiers excèdent les engagements estimés, générant ainsi la reconnaissance au bilan d'un actif financier. La reconnaissance de cet actif est cependant limitée au cumul :

- des pertes actuarielles nettes et du coût des services passés non comptabilisés ;
- et de la valeur actualisée des avantages économiques provenant des remboursements du régime ou de la réduction des cotisations futures attendues.

Les sociétés du Groupe IMAGE FORCE ont souscrit un contrat d'Assurances Collectives auprès d'AGF Vie pour le pré-financement des engagements au titre des indemnités de fin de carrière.

La valeur du fonds est suffisante afin de garantir la dette vis-à-vis du personnel. En conséquence, aucune porvision n'a été comptabilisée à la clôture de l'exercice.

2.13.2 Autres engagements envers les salariés

Des sommes destinées à récompenser les salariés de l'ancienneté de leurs services sont versées par le Groupe sous forme de primes. Ces engagements sont provisionnés par le Groupe.

2.14 Provisions pour risques et charges

Des provisions pour risques et charges sont constituées, conformément à la norme IAS 37, lorsque le Groupe a une obligation à l'égard d'un tiers et qu'il est probable ou certain qu'il devra faire face à une sortie de ressources au profit de ce tiers sans contrepartie. Ces provisions sont estimées en prenant en considération les hypothèses les plus probables à la date d'arrêté des comptes.

Dans le cas des restructurations, une obligation est constituée dès lors que la restructuration a fait l'objet d'une annonce et d'un plan détaillé ou d'un début d'exécution.

Si l'effet de la valeur temps est significatif, les provisions sont actualisées.

2.15 Fournisseurs et autres créditeurs

Les dettes fournisseurs et autres créditeurs sont évalués à leur juste valeur lors de la comptabilisation initiale, puis au coût amorti.

2.16 Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires est reconnu dès lors que tous les critères suivants sont remplis :

- la preuve de l'existence d'un accord entre les parties peut être apportée ;
- la livraison du bien a eu lieu ou la prestation a été effectuée ;
- le prix est fixe ou déterminable.

Le chiffre d'affaires généré par les ventes de produits est reconnu lors du transfert au client des risques et des avantages liés à la propriété.

Les rabais, remises, ristournes et escomptes consentis aux clients sont comptabilisés simultanément à la reconnaissance des ventes. Ils sont classés en réduction du chiffre d'affaires consolidé.

2.17 Résultat opérationnel courant/résultat opérationnel

Le résultat opérationnel courant correspond au résultat d'exploitation avant prise en compte des évènements inhabituels, anormaux et peu fréquents, constitués principalement des coûts significatifs de transactions intervenues avec le personnel, frais de restructurations, des pertes de valeur des actifs (y compris les goodwill), des plus ou moins values de cession, d'autres produits et charges d'une matérialité significative.

2.18 Coût de l'endettement financier net et autres produits et charges financiers

Le coût de l'endettement financier net est constitué de l'ensemble des résultats produits par des éléments constitutifs de l'endettement financier net pendant la période, y compris les résultats de couverture de taux y afférents.

Les autres produits et charges financiers sont ceux qui ne sont pas de nature opérationnelle et qui ne font pas partie du coût de l'endettement financier net. Ils sont principalement constitués des effets de l'actualisation, des variations de juste valeur des actifs et passifs financiers, pertes et gains de change sur actifs et passifs financiers, d'autres produits et charges financières divers.

2.19 Impôts différés

Des impôts différés sont constatés sur toutes les différences temporaires entre les valeurs comptables des actifs et des passifs, et leurs valeurs fiscales, ainsi que sur les déficits fiscaux, selon la méthode du report variable.
Les différences sont temporaires lorsqu'elles doivent s'inverser dans un avenir prévisible.

Un actif d'impôt différé, généré par des pertes fiscales, est comptabilisé dès lors qu'il existe des éléments probants et convaincants qu'un bénéfice imposable suffisant sera disponible.

Conformément à la norme IAS 12 *Impôts*, les actifs et passifs d'impôt ne sont pas actualisés.

Le montant des impôts différés reconnu dans les comptes du Groupe est déterminé au niveau de chacune des entités fiscales qu'il recouvre.

2.20 Résultat net par action

Le résultat net de base par action est calculé sur la base du nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice.

Le nombre moyen d'actions en circulation est calculé sur la base des différentes évolutions du capital social, corrigées, le cas échéant, des détentions par le Groupe de ses propres actions.

Le résultat net dilué par action est calculé en divisant le « Résultat net – Part du Groupe » par le nombre d'actions ordinaires en circulation majoré de toutes les actions ordinaires potentiellement dilutives prorata temporis à compter de la date d'émission.

3 Périmètre de consolidation

Le tableau ci-après fournit, pour les sociétés comprises dans le périmètre de consolidation des exercices présentés, les renseignements suivants :

Le pays dans lequel elles sont constituées ;

Le lieu de leur siège social;

Les pourcentages de contrôle et d'intérêt propres à chacune (différents lorsque la participation détenue par le Groupe est indirecte et fait intervenir des sociétés que celle-ci ne contrôle pas à 100%).

		2007		2006	
SOCIETES	**N°SIRET**	% de Contrôle	% d'intérêts	% de Contrôle	% d'intérêts
IMAGE FORCE SA	38032275000007	Mère		Mère	
IMAGE FORCE CORPORATE SARL	38313926800023	-	-	99,99%	99,99%
SEQUOIA SAS	32993661100055	63,01%	63,01%	63,01%	63,01%
MACHINATION SAS	45316711600013	88,48%	88,48%	96,48%	96,48%
MCE SARL	41969794100021	88,00%	55,45%	80,00%	50,41%
SEQUOIA ETC SA	40379260900022	-	-	99,99%	63,01%
ARTICE MEDIA	48277080700014	90,00%	56,71%	90,00%	56,71%
NETWORTH (*)	43157405200012	94,81%	94,81%	94,81%	94,81%

Toutes les sociétés, sont consolidées en intégration globale, à l'exception de la société NETWORTH mise en équivalence en raison d'absence d'activité.

4 Effectifs

	Cadres	Non cadres	TOTAL
Femmes	44	2	46
Hommes	40	2	42
Total	**84**	**4**	**88**

5 Autres produits et charges opérationnels

En €	**31.12.2007**	**31.12.2006**
-Coût des licenciements	-82.474	-228.338
-Litiges commerciaux	-91.000	-117.569
-Résultat sur ex antérieurs	46.095	-
-Contrôle fiscal, amendes et pénalités	-9.453	-135.599
-Reprises de provisions non consommée	10.612	
-Pertes de valeurs	-	-108.887
-Divers	-8.615	-13.387
Total	**-134.835**	**-603.780**

6 Résultat financier

En €	**31.12.2007**	**31.12.2006**
Produit sur cession d'OPCVM	52.358	48.040
Divers	-1 236	231
Résultat financier	**51.122**	**48.271**

7 Rapprochement entre la charge d'impôt théorique et la charge d'impôt réelle

LIBELLES	BASE DE L'IMPOT	IMPOT A 33,33%
Résultat net consolidé - Part du Groupe	308.795	
Résultat net consolidé - Intérêts minoritaires	215.760	
Impôts sur les sociétés	248.644	
Résultat taxable / Charge d'impôt théorique	**773.199**	**257.733**
- Résultat des sociétés mises en équivalence	-3.551	-1.184
- Déficits fiscaux non activés	46.711	15.570
- Déficits fiscaux non activés et consommés sur l'exercice	-43.576	-14.525
- Déficits fiscaux activés sur l'exercice	-27.588	-9.196
- Autres différences permanentes		246
Charge d'impôt réelle		**248.644**

8 Goodwill

8.1 Goodwill nets au bilan

L'évolution des Goodwill s'analyse comme suit entre le 31 décembre 2006 et le 31 décembre 2007 :

En €		Mouvements de l'exercice			
	31.12.2006	Augmentations	Diminutions	Ecart de change	**31.12.2007**
Goodwills bruts	**510.626**	-	-	-	**510.626**
- MACHINATION	345.762	-	-	-	345.762
- ARTICE MEDIA	164.864	-	-	-	164.864
Pertes de valeur	**108.887**	**6.809**	-	-	**115.596**
- MACHINATION	108.887	6.809	-	-	115.596
Goodwills nets	**401.739**	-	-	-	**394.930**

8.2 Pertes de valeur des Goodwill

Au 31 décembre 2007, une dépréciation de 6.809 €, relative aux actifs incorporels non affectés, a été comptabilisée.

9 Immobilisations incorporelles nettes

Évolution du poste du 31 décembre 2006 au 31 décembre 2007 :

En €	31.12.2006	Mouvements de l'exercice						31.12.2007
		Augmentation	Diminution	Variation de périmètre	Ecarts de conversion	Transfert en activité abandonnée	Autres Mouvements	
Marque	95.000	-	-	-	-	-	-	95.000
Concessions brevets		-	-	-	-	-	-	-
Autres immobilisations incorporelles	382.543	34.809	61.771	-	-	-	-	355.581
Immobilisations brutes	**477.543**	**34.809**	**61.771**	-	-	-	-	**450.581**
Concessions brevets	2.583	2.113	3.874	-	-	-	-	820
Autres immobilisations incorporelles	75.776	90.481	18.879	-	-	-	-	147.371
Cumul des amortissements	**78.359**	**92.594**	**22.753**	-	-	-	-	**148.191**
Cumul des pertes de valeur	-	-	-	-	-	-	-	-
Immobilisations nettes	**399.184**		-	-	-	-	-	**302.390**

10 Immobilisations corporelles nettes

Évolution du poste du 31 décembre 2006 au 31 décembre 2007 :

En €	31.12.2006	Mouvements de l'exercice					31.12.2007
		Augmentation	Diminution	Variation de périmètre	Ecarts de conversion	Autres Mouvements	
Autres immobilisations corporelles	515.581	163.023	81.794	-	-	-	596.810
En cours	57.283	-	57.283	-	-	-	-
Immobilisations brutes	**572.864**	**163.023**	**139.077**	-	-	-	**596.810**
Autres immobilisations	212.348	187.508	91.530	-	-	-	308.326
Cumul des Amortissements	**212.348**	**187.508**	**91.530**	-	-	-	**308.326**
Pertes de valeur	-	-	-	-	-	-	
Immobilisations nettes	**350.516**	-	-	-	-	-	**288.484**

11 Titres mis en équivalence

Il s'agit exclusivement des titres NETWORTH.

12 Autres actifs non courants

Il s'agit essentiellement des dépôts et cautionnements relatifs aux locaux situés au 32 avenue Marceau – 75116 PARIS.

13 Postes de bilan relatifs au besoin en fonds de roulement

13.1 Créances et autres actifs courants

Toutes les créances et autres actifs sont à échéances à moins d'un an.

13.2 Fournisseurs et créances rattachées

En €	Montant total 31.12.2007	A moins d'un an 31.12.2007
Fournisseurs et comptes rattachés	3.399.570	3.161.431
Dettes fiscales (hors IS) et sociales	2.699.607	2.699.607
Autres dettes	154 .709	154 .709
Produits constatés d'avance	998.399	998.399
Total	**7.252.285**	**7.014.146**

14 Trésorerie et équivalents de trésorerie

Le tableau ci-dessous illustre la trésorerie nette du Groupe au 31 décembre 2007 ainsi que son évolution par rapport au 31 décembre 2006:

En €	2007	2006	Variation
Valeurs mobilières de placement	1.206.206	1.360.168	-153.962
Disponibilités	1.029.864	808.359	221.505
Total Trésorerie Active	**2.236.070**	**2.168.527**	**67.543**
Intérêts des comptes courants des sociétés non intégrées	-	-	-
Total Trésorerie Court-terme Nette	**2.236.070**	**2.168.527**	**67.543**
Concours bancaires	-	34.989	34.989
Total Trésorerie Nette (Endettement Net)	**2.236.070**	**2.133.538**	**102.532**

15 Capitaux propres consolidés

15.1 Composition du capital

Au 31 décembre 2007, le capital social est fixé à 298.900 euros divisés en 19.600 actions d'une valeur nominale de 15,25 euro.

15.2 Résultat net de base par action

Le résultat net par action est calculé sur la base du nombre moyen pondéré d'actions en circulation dans le courant de l'exercice.

		31.12.2007	31.12.2006
Résultat net de base - Part du Groupe *(en euros)*	(a)	308.795	311.786
Nombre moyen d'actions en circulation au cours de l'exercice	(b)	20.008	24.500
Résultat net de base par action en euros	**(a) / (b)**	**15,43**	**12,73**

15.3 Résultat net par action dilué

Le résultat net dilué par action est calculé sur la base du nombre moyen pondéré d'actions en circulation et du nombre d'actions qui seraient créées à la suite de la conversion des instruments convertibles en actions.

		31.12.2007	31.12.2006
Résultat net de base - Part du Groupe *(en euros)*	(a)	308.795	311.786
Nombre moyen d'actions en circulation au cours de l'exercice	(b)	20.008	24.500
Nombre d'actions potentiellement dilutives	(c)	-	-
Nombre d'actions pris en compte dans le calcul du résultat net dilué par action	(d) = (b)+(c)	20.008	24.500
Résultat net dilué par action en euros	**(a) / (d)**	**15,43**	**12,73**

16 Provisions pour risques et charges

En €	Litiges sociaux	Litiges commerciaux	TOTAL
Montants au 31 décembre 2006	**352. 910**	**233.192**	**586.102**
Dotations	9.453	100.000	109.453
Reprises utilisées	51.800	19.371	71.171
Montants au 31 décembre 2007	**310.563**	**313.821**	**624.384**

Les principaux mouvements de l'exercice relatifs aux provisions pour autres risques et charges concernent :

- Reprises de provisions sur risques sociaux dénoués sur la période,
- L'ajustement de la provision pour litige URSSAF de 9 453 €, soit un solde de provision de 243.204 €,
- L'ajustement de la provision pour litiges commerciaux, soit 100.000 €, suite à l'acquisition du fonds de commerce MACHINATION.

17 Engagements hors bilan

Les sociétés du Groupe IMAGE FORCE ont souscrit un contrat d'Assurances Collectives auprès d'AGF Vie pour le pré-financement des engagements au titre des indemnités de fin de carrière.
Le financement se fait sous forme de primes périodiques. Le versement au titre de l'année 2007 s'élève à 24.075 €.

18 Événements postérieurs à la clôture de l'exercice

Aucun évènement n'est à signaler.

4.7.3 Comptes annuels résumés (Comptes sociaux – IMAGE FORCE SA)

COMPTE DE RESULTAT (en €)	Exercice clos le: 31/12/2007	Exercice clos le: 31/12/2006	Exercice clos le: 31/12/2005
Chiffres d'affaires net	2 611 721	2 978 124	2 409 246
produits d'exploitation	125 758	124 096	157 480
Total des produits d'exploitation	2 737 479	3 102 220	2 566 726
Achats de marchandises	1 157 642	1 193 885	1 107 933
Autres achats et charges externes	527 932	468 873	313 309
Impôts, taxes et versements assimilés	35 694	35 575	24 203
Charges de personnel	917 232	1096710	941 012
Dotation aux amortissements et provisions	75 019	94 429	18 400
Autres charges	15 792	7	6
Total charges d'exploitation	2 729 311	2 889 480	2 404 863
Résultat d'exploitation	8 168	212 740	161 863
Résultat financier	223 823	263 341	245 455
Résultat courant avant impôt	231 991	476 081	407 318
Résultat exceptionnel	-16 576	-49 530	-9 120
Bénéfice ou perte	214 909	391 114	394 448
BILAN (en €)			
Actif immobilisé	387 444	684 052	439 198
Actif circulant	1 530 982	2 006 510	2 051 274
Total actif	1 918 426	2 690 562	2 490 472
Capitaux propres	969 956	1 755 137	1 364 023
Provisions pour risques et charges	50 000	10 612	102 604
Emprunts et dettes	898 470	924 813	1 023 845
Total passif	1 918 426	2 690 562	2 490 472

4.7.4 Tableau des filiales et participations

SOCIETES	N°SIRET	2008*		2007		2006	
		% de Contrôle	% d'intérêts	% de Contrôle	% d'intérêts	% de Contrôle	% d'intérêts
IMAGE FORCE SA	38032275000007	Mère		Mère		Mère	
IMAGE FORCE CORPORATE SARL	38313926800023	-	-	-	-	99,99%	99,99%
SEQUOIA SAS	32993661100055	100%	100%	63,01%	63,01%	63,01%	63,01%
MACHINATION SAS	45316711600013	100%	100%	88,48%	88,48%	96,48%	96,48%
MCE SARL	41969794100021	-	-	88,00%	55,45%	80,00%	50,41%
SEQUOIA ETC SA	40379260900022	-	-	-	-	99,99%	63,01%
ARTICE MEDIA	48277080700014	100%	100%	90,00%	56,71%	90,00%	56,71%
NETWORTH (*)	43157405200012	100%	100%	94,81%	94,81%	94,81%	94,81%

** En date du 16 juin 2008*

Toutes les sociétés, sont consolidées en intégration globale, à l'exception de la société NETWORTH mise en équivalence en raison d'absence d'activité.

4.7.5 Rapport général du commissaire aux comptes sur les comptes sociaux au 31/12/07

Jean EPELBAUM

Commissaire aux Comptes
inscrit auprès de la Compagnie Régionale de Paris

109/111, boulevard de Sébastopol
75002 PARIS
Téléphone : 01.40.13.81.00

IMAGE FORCE S.A.

49, AVENUE MARCEAU
75116 - PARIS

RAPPORTS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

Exercice 2007

- Rapport général et annexes
- Rapport spécial sur les conventions visées à l'article L.225-38 du Code de Commerce.

IMAGE FORCE S.A.

SOCIETE ANONYME AU CAPITAL DE 298.900 EUROS
Siège Social : 49, avenue Marceau - 75116 PARIS.

RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES.

Exercice 2007.

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par votre Assemblée Générale Ordinaire en date du 27 juin 2003, je vous présente mon rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2007, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société **IMAGE FORCE S.A.**, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de mes appréciations,
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le Conseil d'Administration. Il m'appartient, sur la base de mon audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I - OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS.

J'ai effectué mon audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. J'estime que mes contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Je certifie que les comptes annuels, au regard des règles et principes comptables français, sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

.../...

II - JUSTIFICATION DE MES APPRECIATIONS.

En application des dispositions de l'Article L. 823-9 du Code de Commerce, relatives à la justification de mes appréciations, je vous informe que les appréciations auxquelles j'ai procédé ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de ma démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble et ont donc contribué à la formation de mon opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III - VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES.

J'ai également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Je n'ai pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration et dans les documents adressés aux Actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Paris, le 03 avril 2008

Le Commissaire aux Comptes

Monsieur Jean EPELBAUM.

AGREMENT DGI N° C5107.10002

Formulaire obligatoire (article 53 A du code général des impôts)

N° 2050 7 (2007)

1

BILAN - ACTIF

Désignation de l'entreprise : IMAGE FORCE SA — Durée de l'exercice exprimée en nombre de mois * 12

Adresse de l'entreprise : 49 AVENUE MARCEAU 75116 PARIS — Durée de l'exercice précédent * 12

Numero SIRET* 38032275000007 — Code APE 744B — Néant *

			Brut 1		Amortissements, provisions 2	Exercice N clos le, 31122007 Net 3	N-1 31122006 Net 4
	Capital souscrit non appelé (1)	AA					
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	Frais d'établissement*	AB		AC			
	Frais de développement *	CX		AE			
	Concessions, brevets et droits similaires	AF	75 187	AG	50 200	24 987	50 592
	Fonds commercial (1)	AH	46 448	AI	46 024	424	7 233
	Autres immobilisations incorporelles	AJ		AK			
	Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles	AL		AM			
ACTIF IMMOBILISÉ* IMMOBILISATIONS CORPORELLES	Terrains	AN		AO			
	Constructions	AP		AQ			
	Installations techniques, matériel et outillage industriels	AR		AS			
	Autres immobilisations corporelles	AT	122 871	AU	53 957	68 914	63 067
	Immobilisations en cours	AV		AW			9 732
	Avances et acomptes	AX		AY			
IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES (1)	Participations évaluées selon la méthode de mise en équivalence	CS		CT			
	Autres participations	CU	291 997	CV		291 997	300 273
	Créances rattachées à des participations	BB		BC			252 032
	Autres titres immobilisés	BD		BE			
	Prêts	BF		BG			
	Autres immobilisations financières*	BH	1 123	BI		1 123	1 123
	TOTAL (II)	BJ	537 626	BK	150 182	387 444	684 052
ACTIF CIRCULANT STOCKS*	Matières premières, approvisionnements	BL		BM			
	En cours de production de biens	BN	5 399	BO		5 399	
	En cours de production de services	BP		BQ			
	Produits intermédiaires et finis	BR		BS			
	Marchandises	BT		BU			
	Avances et acomptes versés sur commandes	BV		BW			
CRÉANCES	Clients et comptes rattachés (3)*	BX	981 035	BY	13 783	967 252	1 347 447
	Autres créances (3)	BZ	96 901	CA		96 901	110 579
	Capital souscrit et appelé, non versé	CB		CC			
DIVERS	Valeurs mobilières de placement (dont actions propres: .....)	CD	1	CE		1	349 991
	Disponibilités	CF	416 040	CG		416 040	158 176
Comptes de régularisation	Charges constatées d'avance (3) *	CH	45 388	CI		45 388	40 317
	TOTAL (III)	CJ	1 544 765	CK	13 783	1 530 982	2 006 510
	Frais d'émission d'emprunt à étaler (V)	CW					
	Primes de remboursement des obligations (V)	CM					
	Écarts de conversion actif (V)	CN					
	TOTAL GÉNÉRAL (I à V)	CO	2 082 391	IA	163 965	1 918 426	2 690 562
				CP		(3) Part à plus d'un an : CR	16 622

Renvois : (1) Dont droit au bail : — (2) Part à moins d'un an des immobilisations financières nettes : — (3) Part à plus d'un an :

Clause de réserve de propriété * — Immobilisations : — Stocks : — Créances :

EXEMPLAIRE A CONSERVER PAR LE DÉCLARANT

Les opérations concernant cette ligne ne sont pas mentionnées dans le tableau 2052.

Sage France – http://www.sage.fr

COMPAGNIE REGIONALE DE PARIS — Jean EPELBAUM — Commissaire aux Comptes — 109/111, Bd Sébastopol — 75002 PARIS — MEMBRE

AGREMENT DGI N° C5107.10002

Formulaire obligatoire (article 53 A du Code général des Impôts)

(2)

BILAN - PASSIF avant répartition

N° 2051 (2007) 7

Désignation de l'entreprise : IMAGE FORCE SA

Néant *

			Exercice N 1	Exercice N - 1 2
CAPITAUX PROPRES	Capital social ou individuel (1)* (Dont versé : _____)	DA	298 900	373 068
	Primes d'émission, de fusion, d'apport, ...	DB		
	Ecarts de réévaluation (2)* (dont écart d'équivalence EK)	DC		
	Réserve légale (3)	DD	37 307	37 307
	Réserves statutaires ou contractuelles	DE		
	Réserves réglementées (3) * (Dont réserve spéciale des provisions pour fluctuation des cours BI)	DF	388	388
	Autres réserves (Dont réserve relative à l'achat d'oeuvres originales d'artistes vivants* EJ)	DG		
	Report à nouveau	DH	418 452	953 260
	RÉSULTAT DE L'EXERCICE (bénéfice ou perte)	DI	214 909	391 114
	Subventions d'investissement	DJ		
	Provisions réglementées *	DK		
	TOTAL (I)	DL	969 956	1 755 137
Autres fonds propres	Produit des émissions de titres participatifs	DM		
	Avances conditionnées	DN		
	TOTAL (II)	DO		
Provisions pour risques et charges	Provisions pour risques	DP	50 000	10 612
	Provisions pour charges	DQ		
	TOTAL (III)	DR	50 000	10 612
DETTES (4)	Emprunts obligataires convertibles	DS		
	Autres emprunts obligataires	DT		
	Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (5)	DU		
	Emprunts et dettes financières divers (Dont emprunts participatifs EI)	DV		243
	Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	DW		
	Dettes fournisseurs et comptes rattachés	DX	487 793	444 481
	Dettes fiscales et sociales	DY	361 338	430 719
	Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	DZ		
	Autres dettes	EA	17 592	15 756
Compte régul.	Produits constatés d'avance (4)	EB	31 747	33 613
	TOTAL (IV)	EC	898 470	924 813
	Écarts de conversion passif* (V)	ED		
	TOTAL GÉNÉRAL (I à V)	EE	1 918 426	2 690 562
RENVOIS (1)	Écart de réévaluation incorporé au capital	IB		
(2)	Dont : Réserve spéciale de réévaluation (1959)	IC		
	Ecart de réévaluation libre	ID		
	Réserve de réévaluation (1976)	IE		
(3)	Dont réserve spéciale des plus-values à long terme	EF		
(4)	Dettes et produits constatés d'avance à moins de cinq ans	EG	898 470	924 813
(5)	Dont concours bancaires courants, et soldes créditeurs de banques et CCP	EH		

* Les explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n° 2032.

COMPAGNIE REGIONALE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES DE PARIS
Jean EPELBAUM
Commissaire aux Comptes
109/111, Bd Sébastopol
75002 PARIS

EXEMPLAIRE A CONSERVER PAR LE DÉCLARANT

Sage France – http://www.sage.fr

AGREMENT DGI N° C5107.10002

N° 2052 [7]
(2007)

Formulaire obligatoire (article 53 A du Code général des impôts).

(3)

COMPTE DE RÉSULTAT DE L' EXERCICE (En liste)

Désignation de l'entreprise : IMAGE FORCE SA

Néant [ ] *

			Exercice N						Exercice (N-1)
			France		Exportations et livraisons intracommunautaires		Total		
PRODUITS D'EXPLOITATION	Ventes de marchandises *	FA		FB		FC			
	Production vendue — biens *	FD		FE		FF			
	Production vendue — services*	FG	2 611 721	FH		FI	2 611 721		2 978 124
	Chiffres d'affaires nets*	FJ	2 611 721	FK		FL	2 611 721		2 978 124
	Production stockée*					FM			
	Production immobilisée*					FN			
	Subventions d'exploitation					FO			
	Reprises sur amortissements et provisions, transferts de charges* (9)					FP	22 257		1 380
	Autres produits (1) (11)					FQ	103 501		122 716
	Total des produits d'exploitation (2) (I)					FR	2 737 479		3 102 220
CHARGES D'EXPLOITATION	Achats de marchandises (y compris droits de douane)*					FS	1 157 642		1 193 885
	Variation de stock (marchandises)*					FT			
	Achats de matières premières et autres approvisionnements (y compris droits de douane)*					FU			
	Variation de stock (matières premières et approvisionnements)*					FV			
	Autres achats et charges externes (3) (6 bis)*					FW	527 932		468 873
	Impôts, taxes et versements assimilés*					FX	35 694		35 575
	Salaires et traitements*					FY	637 108		772 754
	Charges sociales (10)					FZ	280 124		323 956
	DOTATIONS D'EXPLOITATION — Sur immobilisations — - dotations aux amortissements*					GA	68 210		53 454
	DOTATIONS D'EXPLOITATION — Sur immobilisations — - dotations aux provisions*					GB	6 809		39 215
	DOTATIONS D'EXPLOITATION — Sur actif circulant : dotations aux provisions*					GC			1 760
	DOTATIONS D'EXPLOITATION — Pour risques et charges : dotations aux provisions					GD			
	Autres charges (12)					GE	15 792		7
	Total des charges d'exploitation (4) (II)					GF	2 729 311		2 889 480
1 - RÉSULTAT D'EXPLOITATION (I - II)						GG	8 168		212 740
opérations en commun	Bénéfice attribué ou perte transférée* (III)					GH			
	Perte supportée ou bénéfice transféré* (IV)					GI			
PRODUITS FINANCIERS	Produits financiers de participations (5)					GJ	189 024		252 032
	Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé (5)					GK			
	Autres intérêts et produits assimilés (5)					GL	34 799		11 309
	Reprises sur provisions et transferts de charges					GM			
	Différences positives de change					GN			
	Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement					GO			
	Total des produits financiers (V)					GP	223 823		263 341
CHARGES FINANCIERES	Dotations financières aux amortissements et provisions*					GQ			
	Intérêts et charges assimilées (6)					GR			
	Différences négatives de change					GS			
	Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement					GT			
	Total des charges financières (VI)					GU			
2 - RÉSULTAT FINANCIER (V - VI)						GV	223 823		263 341
3 - RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS (I - II + III - IV + V - VI)						GW	231 991		476 081

(RENVOIS : voir tableau n° 2053) * Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n° 2032.

MEMBRE DE LA COMPAGNIE REGIONALE DE PARIS
Joan EPELBAUM
Commissaire aux Comptes
109/141, Bd Sébastopol
75002 PARIS

EXEMPLAIRE A CONSERVER PAR LE DÉCLARANT

Sage France – http://www.sage.fr

AGREMENT DGI N° C5107.10002

N° 2053 (2007)

Formulaire obligatoire (article 53 A du Code général des impôts)

4

COMPTE DE RÉSULTAT DE L'EXERCICE (suite)

7

Désignation de l'entreprise IMAGE FORCE SA

Néant ☐ *

			Exercice N	Exercice N-1
PRODUITS EXCEPTIONNELS	Produits exceptionnels sur opérations de gestion	HA	23 230	
	Produits exceptionnels sur opérations en capital *	HB		251
	Reprises sur provisions et transferts de charges	HC	10 612	91 992
	Total des produits exceptionnels (7) (VII)	HD	33 842	92 243
CHARGES EXCEPTIONNELLES	Charges exceptionnelles sur opérations de gestion (6 bis)	HE	418	139 273
	Charges exceptionnelles sur opérations en capital *	HF		2 500
	Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions	HG	50 000	
	Total des charges exceptionnelles (7) (VIII)	HH	50 418	141 773
4 - RÉSULTAT EXCEPTIONNEL (VII - VIII)		HI	(16 576)	(49 530)
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise	**(IX)**	HJ		
Impôts sur les bénéfices *	**(X)**	HK	506	35 437
TOTAL DES PRODUITS (I + III + V + VII)		HL	2 995 144	3 457 804
TOTAL DES CHARGES (II + IV + VI + VIII + IX + X)		HM	2 780 235	3 066 690
5 - BÉNÉFICE OU PERTE (Total des produits - total des charges)		HN	214 909	391 114
RENVOIS	(1) Dont produits nets partiels sur opérations à long terme	HO		
	(2) Dont produits de locations immobilières	HY		
	(2) Dont produits d'exploitation afférents à des exercices antérieurs (à détailler au (8) ci-dessous)	IG		
	(3) Dont - Crédit - bail mobilier *	HP		
	(3) Dont - Crédit - bail immobilier	HQ		
	(4) Dont charges d'exploitation afférentes à des exercices antérieurs (à détailler au (8) ci-dessous)	IH		
	(5) Dont produits concernant les entreprises liées	IJ	222 917	256 606
	(6) Dont intérêts concernant les entreprises liées	IK		
	(6bis) Dont dons faits aux organismes d'intérêt général (art. 238 bis du C.G.I.)	HX		
	(9) Dont transferts de charges	A1	6 497	1 380
	(10) Dont cotisations personnelles de l'exploitant (13)	A2		
	(11) Dont redevances pour concessions de brevets, de licences (produits)	A3		
	(12) Dont redevances pour concessions de brevets, de licences (charges)	A4		
	(13) Dont primes et cotisations complémentaires personnelles : facultatives A6 ____ obligatoires A9 ____			

(7) Détail des produits et charges exceptionnels (Si ce cadre est insuffisant, joindre un état du même modèle)

	Exercice N Charges exceptionnelles	Exercice N Produits exceptionnels
Produits sur Exercices antérieurs		23 230
Reprise provision risques et charges MAILLET		10 612
Charges sur Exercices antérieurs	418	
Dotation pour risques et charges	50 000	

(8) Détail des produits et charges sur exercices antérieurs :

	Exercice N Charges antérieures	Exercice N Produits antérieurs

MEMBRE DE LA COMPAGNIE REGIONALE DE PARIS
Jean EPELBAUM
Commissaire aux Comptes
109/111, Bd Sébastopol
75002 PARIS

EXEMPLAIRE A CONSERVER PAR LE DÉCLARANT

Sage France – http://www.sage.fr

Des explications concernant cette liasse sont fournies dans la notice n° 2032

AGREMENT DGI N° C5107.10002

Formulaire obligatoire (article 53 A du Code générale des impôts)

(5) IMMOBILISATIONS

N° 2054 (2007) 7

(Ne pas reporter le montant des centimes)*

Désignation de l'entreprise : IMAGE FORCE SA

Néant ☐ *

CADRE A	IMMOBILISATIONS		Valeur brute des immobilisations au début de l'exercice 1		Augmentations: Consécutives à une réévaluation pratiquée au cours de l'exercice ou résultant d'une mise en équivalence 2		Augmentations: Acquisitions, créations, apports et virements de poste à poste 3	
INCORP.	Frais d'établissement et de développement	TOTAL I	CZ		KB		KC	
	Autres postes d'immobilisations incorporelles	TOTAL II	KD	122 392	KE		KF	7 607
CORPORELLES	Terrains		KG		KH		KI	
	Constructions: Sur sol propre [Dont Composants L9]		KJ		KK		KL	
	Constructions: Sur sol d'autrui [Dont Composants M1]		KM		KN		KO	
	Constructions: Installations générales, agencements, et aménagements des constructions* [Dont Composants M2]		KP		KQ		KR	
	Installations techniques, matériel et outillage industriels [Dont Composants M3]		KS		KT		KU	
	Autres immobilisations corporelles: Installations générales, agencements, aménagements divers *		KV	24 775	KW		KX	2 087
	Autres immobilisations corporelles: Matériel de transport *		KY		KZ		LA	
	Autres immobilisations corporelles: Matériel de bureau et mobilier informatique		LB	87 773	LC		LD	38 758
	Autres immobilisations corporelles: Emballages récupérables et divers *		LE		LF		LG	
	Immobilisations corporelles en cours		LH	9 732	LI		LJ	
	Avances et acomptes		LK		LL		LM	
		TOTAL III	LN	122 280	LO		LP	40 846
FINANCIÈRES	Participations évaluées par mise en équivalence		8G		8M		8T	
	Autres participations		8U	300 273	8V		8W	400
	Autres titres immobilisés		1P		1R		1S	
	Prêts et autres immobilisations financières		1T	1 123	1U		1V	
		TOTAL IV	LQ	301 396	LR		LS	400
	TOTAL GÉNÉRAL (I + II + III + IV)		ØG	546 069	ØH		ØJ	48 853

CADRE B	IMMOBILISATIONS		Diminutions: par virement de poste à poste 1		Diminutions: par cessions à des tiers ou mises hors service ou résultant d'une mise en équivalence 2		Valeur brute des immobilisations à la fin de l'exercice 3		Réévaluation légale* ou évaluation par mise en équivalence: Valeur d'origine des immobilisations en fin d'exercice 4	
INCORP.	Frais d'établissement et de développement	TOTAL I		CØ		DØ		D7		
	Autres postes d'immobilisations incorporelles	TOTAL II		LV	8 364	LW	121 635	1X		
CORPORELLES	Terrains			LX		LY		LZ		
	Constructions: Sur sol propre			MA		MB		MC		
	Constructions: Sur sol d'autrui			MD		ME		MF		
	Constructions: Inst. gales, agencts et am. des constructions			MG		MH		MI		
	Installations techniques, matériel et outillage industriels			MJ		MK		ML		
	Autres immobilisations corporelles: Inst. gales, agencts, aménagements divers			MM		MN	26 863	MO		
	Autres immobilisations corporelles: Matériel de transport			MP		MQ		MR		
	Autres immobilisations corporelles: Matériel de bureau et informatique, mobilier			MS	30 523	MT	96 009	MU		
	Autres immobilisations corporelles: Emballages récupérables et divers*			MV		MW		MX		
	Immobilisations corporelles en cours	MY	9 732	MZ		NA		NB		
	Avances et acomptes	NC		ND		NE		NF		
		TOTAL III	9 732	NG	30 523	NH	122 871	NI		
FINANCIÈRES	Participations évaluées par mise en équivalence			ØU		M7		ØW		
	Autres participations			ØX	8 677	ØY	291 997	ØZ		
	Autres titres immobilisés			2B		2C		2D		
	Prêts et autres immobilisations financières			2E		2F	1 123	2G		
		TOTAL IV		NJ	8 677	NK	293 120	2H		
	TOTAL GÉNÉRAL (I + II + III + IV)		9 732	ØK	47 563	ØL	537 626	ØM		

*Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n° 2032

EXEMPLAIRE A CONSERVER PAR LE DÉCLARANT

Sage France – http://www.sage.fr

MEMBRE DE LA COMPAGNIE REGIONALE DE PARIS
Joël EPELBAUM
Commissaire aux Comptes
Bd Sébastopol
75002 PARIS

PRÉAMBULE

L'exercice social clos le 31/12/2007 a une durée de 12 mois.

L'exercice précédent clos le 31/12/2006 avait une durée de 12 mois.
Au 1° avril 2004, l'activité Publicité de la société Image Force à été transférée à sa filiale Machination en contre partie d'une rémunération par location gérance, qui a pris fin au 31 mars 2007.

Le total du bilan de l'exercice avant affectation du résultat est de 1 918 426 €.

Le résultat net comptable est un bénéfice de 214 909 €.

Les informations communiquées ci-après font partie intégrante des comptes annuels qui ont été établis par les dirigeants.

3.1 - RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES

Les conventions ci-après ont été appliquées dans le respect du principe de prudence, conformément aux règles de base suivantes :

- continuité de l'exploitation,
- permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre,
- indépendance des exercices.

Les principales méthodes utilisées sont les suivantes :

- Provisions pour risques et charges : elles sont constituées pour tenir compte des risques financiers existants à la date de clôture des comptes.
- Amortissement de l'actif immobilisé : les biens susceptibles de subir une dépréciation sont amortis selon le mode linéaire sur la base de leur durée de vie économique.
- Provisions pour dépréciation d'actif : elles sont constituées pour tenir compte des risques d'irrécouvrabilité relatifs à l'actif existant à la date de clôture des comptes.

MEMBRE DE LA COMPAGNIE REGIONALE DE PARIS
Jean EPELBAUM
Commissaire aux Comptes
109/111, Bd Sébastopol
75002 PARIS

3.2 - NOTES SUR LE BILAN ACTIF

3.2.1 - Actif immobilisé

Les mouvements de l'exercice sont détaillés dans les tableaux ci-dessous :

3.2.10 - Immobilisations brutes = 537 626 €

Actif immobilisé	À l'ouverture	Augmentation	Diminution	À la clôture
Immobilisations incorporelles	122 392 €	7 607 €	8 364 €	121 635 €
Immobilisations corporelles	122 280 €	40 846 €	40 255 €	122 871 €
Immobilisations financières	301 396 €	400 €	8 677 €	293 120 €
TOTAL	546 069 €	48 853 €	57 295 €	537 626 €

3.2.11 - Amortissements d'actif =104 157 €

Amortissements & provisions	À l'ouverture	Augmentation	Diminution	À la clôture
Immobilisations incorporelles	25 352 €	33 212 €	8 364 €	50 200 €
Immobilisations corporelles	49 482 €	34 998 €	30 523 €	53 957 €
TOTAL	74 834 €	68 210 €	38 887 €	104 157 €

3.2.12 - Immobilisations financières = 293 120 €

Amortissements & provisions	À l'ouverture	Augmentation	Diminution	À la clôture
Titres de participations	300 273 €	400 €	8 677 €	291 997 €
Autres immo. financières	1 123 €			1 123 €
TOTAL	301 396 €	400 €	8 677 €	293 120 €

3.2.13 - Détail des immobilisations & amortissements en fin de période

Nature des biens immobilisés	Montant	Amortissement	Valeur nette	Durée
Logiciels	75 187 €	50 200 €	24 987 €	1 à 3 ans
Fonds de commerce	46 448 €		46 448 €	
Inst.agenct.amenagt.divers	26 863 €	16 888 €	9 975 €	de 3 à 5 ans
Mat.bureau & informatique	79 867 €	35 947 €	43 920 €	de 3 à 5 ans
Mobilier de bureau	16 142 €	1 122 €	15 020 €	5 ans
TOTAL	244 506 €	104 157 €	140 349 €	

3.2.2 - État des créances = 1 124 447 €

État des créances	Montant brut	À un an	À + d'un an
Actif immobilisé	1 123 €		1 123 €
Actif circulant & CCA	1 123 324 €	1 106 702 €	16 622 €
TOTAL	1 124 447 €	1 106 702 €	17 745 €

3.2.3 - Produits à recevoir par postes du bilan = 319 812 €

Produits à recevoir	Montant
Immobilisations financières	
Clients & cptes rattachés	306 576 €
Autres créances	13 236 €
Disponibilités	
TOTAL	319 812 €

MEMBRE DE LA COMPAGNIE REGIONALE DE PARIS
Joan EPELBAUM
Commissaire aux Comptes
109/111 Bd Sébastopol
75002 PARIS

3.2.4 - Charges constatées d'avance = 45 388 €

Les charges constatées d'avance ne sont composées que de charges ordinaires dont la répercussion sur le résultat est reportée à un exercice ultérieur.

3.3 - NOTES SUR LE BILAN PASSIF

3.3.1 - Capital social = 298 900 €

Mouvements des titres	Nombre	Val. Nominale	Capital social
Titres en début d'exercice	24 500	15,23 €	373 068 €
Titres émis ou variation du nominal			557 €
Titres remboursés ou annulés	4 900	15,25 €	74 725 €
TITRES EN FIN D'EXERCICE	19 600	15,25 €	298 900 €

3.3.2 - Provisions = 109 807 €

Nature des provisions	À l'ouverture	Augmentation	Reprises	À la clôture
Provisions réglementés				
Provisions pour risques & charges	10 612 €	50 000 €	10 612 €	50 000 €
Provisions pour dépréciations	68 758 €	6 809 €	15 760 €	59 807 €
TOTAL	79 370 €	56 809 €	26 372 €	109 807 €

3.3.3 - État des dettes = 898 470 €

État des dettes	Montant total	de 0 à 1 an	de 1 à 5 ans	+ de 5 ans
Établissements de crédit				
Dettes financières diverses				
Fournisseurs	487 793 €	487 793 €		
Dettes fiscales et sociales	361 338 €	361 338 €		
Groupe & associés		- €		
Autres dettes	17 592 €	17 592 €		
Produits constatés d'avance	31 747 €	31 747 €		
TOTAL	898 470 €	898 470 €		

3.3.4 - Charges à payer par postes du bilan = 210 921 €

Charges à payer	Montant
Emprunts & dettes établ.de crédit	
Emprunts & dettes financières div.	
Fournisseurs	72 159 €
Dettes fiscales et sociales	130 656 €
Autres dettes	8 106 €
TOTAL	210 921 €

3.3.5 - Produits constatés d'avance = 31 747 €

Les produits constatés d'avance ne sont composés que de produits ordinaires dont la répercussion sur le résultat est reportée à un exercice ultérieur.

MEMBRE DE LA COMPAGNIE REGIONALE DE PARIS
Jean EPELBAUM
Commissaire aux Comptes
109/111 Bd Sébastopol
75002 PARIS

3.4 - NOTES SUR LE COMPTE DE RÉSULTAT

3.4.1 - Ventilation du chiffre d'affaires = 2 611 721 €

Le chiffre d'affaires de l'exercice se décompose de la manière suivante :

Nature du Chiffre d'affaires	Montant HT	Taux
Prestations de services	1 881 686 €	72%
Intercos	730 035 €	28%
TOTAL	2 611 721 €	100%

3.4.2 - Autres informations relatives au compte de résultat

Les postes de charges et produits composant le résultat de l'exercice figurent au compte de résultat des états financiers.
On pourra s'y reporter ainsi qu'au détail du compte de résultat, document qui fournis une information plus détaillée.

MEMBRE DE LA COMPAGNIE REGIONALE DE PARIS
Jean EPELBAUM
Commissaire aux Comptes
109/111, Bd Sébastopol
75002 PARIS

3.5 - AUTRES INFORMATIONS

3.5.1 - Rémunération des dirigeants

Cette information n'est pas mentionnée dans la présente annexe, car elle conduirait indirectement à donner une rémunération individuelle.

3.5.2 - Engagements de retraite

La société Image Force a choisi de souscrire un contrat d'Assurances Collectives auprès d'AGF Vie pour le pré-financement des engagements au titre des indemnités de fin de carrière.
Le versement se fait sous forme de primes périodiques.
Le versement au titre de l'année 2007 s'élève à 7 149 €.

3.5.3 - Fusion au 1er janvier 2007

IMAGE FORCE SA a procédé à un regroupement de structures juridiques par voie de fusion avec sa filiale IMAGE FORCE CORPORATE
Le boni de fusion a été comptabilisé en produit financier

MEMBRE DE LA COMPAGNIE REGIONALE DE PARIS
Jean EPELBAUM
Commissaire aux Comptes
109/111 Bd Sébastopol
75002 PARIS

3.6 - DÉTAIL DES POSTES CONCERNÉS PAR LE CHEVAUCHEMENT D'EXERCICE

Les comptes détaillés dans les tableaux suivants concernent les écritures comptables relatives à l'indépendance des exercices.

3.6.1 - Produits à recevoir = 319 812 €

Produits à recevoir	Montant
Clients et comptes rattachés	306 576 €
Clients factures à établir	*306 576 €*
Autres créances	13 236 €
Fournisseurs avoirs à recevoir	*480 €*
TVA factures non parvenues	*12 756 €*
Disponibilités	- €
Intérêts à recevoir	
TOTAL	319 812 €

3.6.2 - Charges constatées d'avance = 45 388 €

Charges constatées d'avance	Montant
Charges constatées d'avance	45 388 €
TOTAL	45 388 €

3.6.3 - Charges à payer = 210 921 €

Charges à payer	Montant
Dettes fournisseurs & comptes rattachés	72 159 €
Fournisseurs factures non parvenues	*72 159 €*
Dettes fiscales et sociales	130 656 €
Congés payés, primes et salaires à établir	*42 214 €*
Organismes sociaux charges à payer	*30 713 €*
État autres charges à payer	*57 729 €*
Autres dettes	8 106 €
Divers	*7 149 €*
Clients avoirs à établir	*957 €*
TOTAL	210 921 €

3.6.4 - Produits constatés d'avance = 31 747 €

Produits constatées d'avance	Montant
Produits constatés d'avance	31 747 €
TOTAL	31 747 €

MEMBRE DE LA COMPAGNIE REGIONALE DE PARIS
Jean EPELBAUM
Commissaire aux Comptes
109/111, Bd Sébastopol
75002 PARIS

3.7 - LISTE DES FILIALES ET PARTICIPATIONS

Filiales et Participations	Capitaux propres	Quote-part du capital détenue en pourcentage	Résultat du dernier exercice clos
A Renseignements détaillés Filiales et Participations (selon liste ci-dessous *)			
1 Filiales (Plus de 50% du capital détenu)	- 346 075 €		509 034 €
2 Participations (10 à 50% du capital détenu)			
B Renseignements Globaux sur les Autres Filiales et Participations			
1 Filiales non reprises en A :			
a) - françaises			
b) - étrangères			
2 Participations non reprises en A :			
a) - françaises			
b) - étrangères			

1 SEQUOIA	1 435 987 €	63,01%	550 695 €
MACHINATION	- 33 050 €	88,48%	- 45 213 €
NETWORTH	- 1 749 013 €	94,81%	3 551 €

MEMBRE DE LA COMPAGNIE REGIONALE DE PARIS
Jean EPELBAUM
Commissaire aux Comptes
109/111 Bd Sébastopol
75002 PARIS

3.8 - RÉSULTATS ET AUTRES ÉLÉMENTS SIGNIFICATIFS DES 5 DERNIERS EXERCICES

NATURE DES INDICATIONS	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2003
1. Capital en fin d'exercice					
- Capital social	298 900	373 068	373 068	373 068	373 068
- Nombre des actions ordinaires existantes	19 600	24 500	24 500	24 500	24 500
- Nombre des actions à dividende prioritaire existantes (sans droit de vote)					
- Nombre maximal d'actions futures à créer					
* par convention d'obligations					
* par exercice de droits de souscription					
2. Opérations et résultats de l'exercice					
- Chiffre d'affaires hors taxes	2 611 721	2 978 124	2 409 246	2 815 262	2 882 535
- Résultat avant impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	340 434	520 980	430 598	256 577	151 431
- Impôts sur les bénéfices	506	35 437	0	0	3 862
- Participation des salariés due au titre de l'exercice					
- Résultat après impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	214 909	391 114	394 448	95 701	132 841
- Résultat distribué					
3. Résultats par action					
- Résultat avant impôts, participation des salariés, et avant dotations aux amortissements et provisions	17,37	21,26	17,58	10,47	6,18
- Résultat après impôts, participation des salariés, et dotations aux amortissements et provisions	10,96	15,96	16,10	3,95	5,42
- Dividende attribué à chaque action					
4. Personnel					
- Effectif moyen des salariés employés pendant l'exercice	14	16	16	14	
- Montant de la masse salariale de l'exercice	755 048	722 133	668 124	762 139	689 162
- Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux de l'exercice (sécurité sociale, oeuvres sociales)	280 124	323 956	292 597	313 694	329 763

MEMBRE DE LA COMPAGNIE REGIONALE DE PARIS
Jean EPELBAUM
Commissaire aux Comptes
109/111, Bd Sébastopol
75002 PARIS

4.7.6 Rapport spécial du commissaire aux comptes sur les comptes au 31/12/07

IMAGE FORCE S.A.

SOCIETE ANONYME AU CAPITAL DE 298.900 EUROS
Siège Social : 49, avenue Marceau - 75116 PARIS.

RAPPORT SPECIAL.

Exercice 2007.

Mesdames, Messieurs,

En ma qualité de Commissaire aux Comptes de votre société, je vous présente mon rapport sur les conventions réglementées.

Il ne m'appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions mais de vous communiquer, sur la base des informations qui m'ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles dont j'ai été avisé, sans avoir à me prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 225-31 du Code de Commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

J'ai effectué mes travaux selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui m'ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Je vous informe qu'il ne m'a été donné avis d'aucune convention visée à l'article L225-38 du Code de Commerce.

.../...

CONVENTION APPROUVEE AU COURS D'UN EXERCICE ANTERIEUR DONT L'EXECUTION S'EST POURSUIVIE DURANT L'EXERCICE.

Par ailleurs, en application de l'article R. 225-30 du Code de Commerce, j'ai été informé que l'exécution de la convention suivante, approuvée au cours d'un exercice antérieur, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

CONVENTION AVEC LES SOCIETES DU GROUPE IMAGE FORCE.

NATURE ET OBJET :

Mise en place d'un accord cadre qui prévoit la refacturation des prestations spécifiques que les sociétés du groupe sont amenées à assurer entre elles et d'une convention de gestion immobilière.

Le montant des facturations effectuées (y compris les factures à établir) à ce titre par la société IMAGE FORCE S.A. aux sociétés du groupe, s'élève pour l'exercice 2007 :

- A la société SEQUOIA : 563.323,22 € H.T.
- A la société IMAGE TRUST S.C.A. : 48.305,89 € H.T.
- A la société NETWORTH : 208,00 € H.T.
- A la société MACHINATION : 187.104,79 € H.T.
- A la société MCE : 47.728,97 € H.T.
- A la société MESSAGE TRUST : 60,00 € H.T.
- A la société ARTICE : 28.202,79 € H.T.

.../...

Par ailleurs, les sociétés du Groupe, ci-après mentionnées, ont facturé (y compris les facturs non parvenues), pour l'exercice 2007, à la société **IMAGE FORCE S.A.**, les montants suivants :

- La société IMAGE TRUST S.C.A. : 106.800,00 € H.T.
- La société SEQUOIA : 8.268,41 € H.T.
- La société MACHINATION : 75.004,93 € H.T.

MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION CONCERNES :

- Madame Chantal DECAMPS.
- Monsieur Jean-François VARIOT.
- Monsieur Gilles DAUTEL.

Paris, le 03 avril 2008

Le Commissaire aux Comptes

Monsieur Jean EPELBAUM.

4.8 Renseignements concernant l'évolution récente

Aux titres des nouvelles conventions réglementées, il faut signaler la cession par IMAGE TRUST de sa participation dans NETWORTH à IMAGE FORCE. La société NETWORTH n'a plus aucune activité depuis plusieurs années.
Les titres ont été cédés pour 1€ à IMAGE FROCE préalablement aux opérations MAKHEIA GROUP.
Les mandataires concernés sont Jean François VARIOT et Chantal DECAMPS qui sont tous deux administrateurs des deux entités.

Les autres conventions pré-existantes se sont poursuivies début 2008 comme auparavant.

5 Annexes

5.1 Rapport des commissaires aux apports sur la valeur des apports IMAGE FORCE / MAKHEIA

Jean François BALOTEAUD
Commissaire aux comptes
4, rue de Châtillon
75014 Paris

Alain RINAUDO
Commissaire aux comptes
29, rue du Général Delestraint
75016 PARIS

APPORT EN NATURE DE TITRES

de la société

IMAGE FORCE

consenti par

Monsieur Edouard RENCKER
Madame Chantal DECAMPS
Monsieur Patrick CHURLET

à la société

MAKHEIA GROUP

Assemblée générale extraordinaire du 30 juin 2008

Rapport des commissaires aux apports sur la valeur des apports

Tribunal de Commerce de PARIS
Ordonnance du 6 mars 2008
RG n° 2008-15121

APPORT EN NATURE DE TITRES
par
Monsieur Edouard RENCKER
Madame Chantal DECAMPS
Monsieur Patrick CHURLET
au profit de la société
MAKHEIA GROUP

Rapport des commissaires aux apports
sur la valeur des apports

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission de commissaires aux apports qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 6 mars 2008 concernant l'apport en nature de titres par Monsieur Edouard RENCKER, Madame Chantal DECAMPS et Monsieur Patrick CHURLET, à la société MAKHEIA GROUP**,** nous avons établi le présent rapport prévu à l'article L. 236-10 du Code de commerce, étant précisé que notre appréciation du caractère équitable du rapport d'échange fait l'objet d'un rapport distinct.

L'actif apporté a été arrêté dans le projet de traité d'apport signé par les apporteurs personnes physiques et le représentant de la société MAKHEIA GROUP en date du 6 juin 2008.

Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. A cet effet, nous avons effectué nos diligences conformément à la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission ; cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports augmentée de la prime d'émission, d'autre part et le cas échéant, à apprécier les avantages particuliers stipulés.

A aucun moment, nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

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

1. Présentation de l'opération et description des apports

2. Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports

3. Conclusion

1. Présentation de l'opération et description des apports

1.1 Contexte de l'opération

Cette opération s'inscrit dans le prolongement d'un protocole d'accord conclu entre les parties le 9 avril 2008, aux termes duquel 100 % des actions de la société IMAGE FORCE seront transférés à la société MAKHEIA GROUP. Ce transfert se déroulera concomitamment par voie d'apport en nature de titres à hauteur de 35,29 % du capital de la société IMAGE FORCE, et par voie de cession pour le solde (64,71% du capital).

Aux termes du projet de convention d'apport en nature d'actions qui nous a été remis, « *l'objectif est une alliance conduisant à la création d'un groupe pouvant devenir leader dans le secteur d'activité du marketing et de la communication.*
Ainsi et au regard des accords résultant du Protocole :

- *du côté des apporteurs, l'opération dans sa globalité va permettre d'adosser la société et ses filiales à un groupe partageant les mêmes valeurs et d'assurer la poursuite et la pérennité de leur développement tout en assurant la transmission de la société par son actionnaire majoritaire,*
- *du côté du bénéficiaire, l'opération dans sa globalité constitue une étape majeure pour parvenir à l'objectif décrit ci-dessus et réaliser une synergie par l'adjonction de compétences et de savoir-faire partageant la même compréhension et la même vision de l'activité ou en réalisant une optimisation des coûts et frais de structure.* »

Monsieur Edouard RENCKER, Madame Chantal DECAMPS et Monsieur Patrick CHURLET apportent ainsi au profit de la société MAKHEIA GROUP pour un montant total de 3 176 414 €, la totalité des 9 115 titres de la société IMAGE FORCE qu'ils détiennent, savoir :

- Monsieur Edouard RENCKER, 7 048 titres représentant 27,29% du capital de la société
- Madame Chantal DECAMPS, 1 981 titres représentant 7,67% du capital de la société
- Monsieur Patrick CHURLET, 86 titres représentant 0,33% du capital de la société.

Concomitamment à l'apport envisagé, la société MAKHEIA GROUP procédera à l'acquisition du solde des titres de la société IMAGE FORCE (64,71 %), dont elle détiendra alors l'intégralité du capital.

Ainsi, MAKHEIA GROUP devrait acquérir :

- 12 534 actions représentant 48,53 % du capital de la société IMAGE FORCE pour un montant de 4 000 000 € payable en numéraire,
- 4 179 actions représentant 16,18 % du capital de la société IMAGE FORCE pour un montant de 1 424 664 € payable par compensation de créance avec l'émission d'Obligations Remboursables en Actions (ORA) à émettre par la société MAKHEIA GROUP, à raison d'une action pour une obligation,

Le montant global du transfert de l'intégralité des titres de la société IMAGE FORCE, par voie d'apport et de cession, ressort à 8 601 078 €.

1.2 Présentation de la société IMAGE FORCE dont les titres sont apportés

La société IMAGE FORCE est une société anonyme, dont le siège social est situé 49, avenue Marceau – 75116 PARIS, enregistrée sous le numéro 380 322 750 RCS PARIS.

Elle a notamment pour objet :

« - *l'acquisition, la détention, la gestion et la cession de toutes valeurs mobilières, de tous titres et de toutes créances dans les secteurs de la communication, du marketing, de la publicité et de la stratégie et dans ceux des services et activités industrielles connexes à ces domaines,*
- *toutes activités commerciales dans les secteurs de la communication, du marketing, de la publicité, de l'édition, de l'audiovisuel, du multimedia, des services informatiques et technologiques,*
- *la réalisation de toutes prestations se rapportant à l'élaboration, à la mise en œuvre et au développement de toutes stratégies et techniques relatives au réseau « Internet », notamment toutes interventions en matière de conseil « Internet », de « Web Ingenierie », d'expertise technologique et de conseil en marketing interactif. […] . »*

Son capital social, d'un montant de 393 877 €, est divisé en 25 828 actions, toutes de même catégorie.

La société n'a émis aucune autre valeur mobilière, n'a consenti aucune option de souscription d'actions, ni attribué aucune action gratuite. Il n'existe pas de droit de vote double instauré par les statuts.

La société IMAGE FORCE a plusieurs filiales exerçant une activité complémentaire à la sienne, dont elle détient l'intégralité du capital social à la suite de plusieurs opérations de fusion et d'apport intervenues au cours du premier semestre 2008, opérations dont il a été tenu compte pour déterminer les modalités du présent apport de titres.

1.3 Présentation des apporteurs personnes physiques

Monsieur Edouard RENCKER est né le 6 janvier 1959 à Paris (75) et est domicilié 11, rue Edouard Laferrière – 92190 MEUDON. Il est Président de la société SEQUOIA et gérant de la société ARTICE, filiales de la société IMAGE FORCE.

Madame Chantal DECAMPS est née le 12 juillet 1947 à La Madeleine (59) et est domiciliée 93, rue Mademoiselle – 75015 PARIS. Elle exerce les fonctions de Directeur général salarié de la société SEQUOIA, filiale de la société IMAGE FORCE.

Monsieur Patrick CHURLET est né le 15 septembre 1950 à Pantin (93) et est domicilié 103, avenue Ledru Rollin – 75012 PARIS.

1.4 Présentation de MAKHEIA GROUP, société bénéficiaire des apports

La société MAKHEIA GROUP est une société anonyme au capital de 5 484 964 €, dont le siège social est situé au 125, rue de Saussure, 75017 PARIS, enregistrée sous le numéro 399 364 751 RCS PARIS.

Ses titres sont cotés sur le marché Eurolist d'Euronext Paris, compartiment C.

Elle a notamment pour objet :

«- *l'acquisition de toutes actions ou parts de sociétés, de toutes valeurs mobilières, la prise de participation dans le capital de toutes sociétés,*
- *la gestion de ces participations,*
- *la conduite de la politique des filiales de la société, toutes prestations au profit de celles-ci dans le domaine de la gestion administrative et financière, de la stratégie commerciale et du marketing, de la recherche et du développement, de l'organisation, de la fabrication et de la production […] . »*

Son capital social, d'un montant de 5 484 964 €, est divisé en 3 893 255 actions. Il convient de préciser qu'aux termes de l'article 28 des statuts, toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire, bénéficient d'un droit de vote double.

La société n'a émis aucune autre valeur mobilière. Elle a consenti un plan d'options de souscription d'actions le 24 juillet 2001 sur délégation de l'assemblée générale du 31 mars 1999. En outre, elle a consenti des attributions gratuites d'actions le 12 février 2007, sur délégation de l'assemblée générale du 24 juin 2005.

La société MAKHEIA GROUP a plusieurs filiales exerçant une activité complémentaire à la sienne, dont elle détient ou s'apprête à détenir l'intégralité du capital social.

1.5 Liens entre les parties concernées par l'opération

Il n'existe aucun lien en capital, directement ou indirectement, entre la société dont les titres sont apportés et la société bénéficiaire des apports ainsi que leurs filiales respectives.

Il n'existe aucun lien entre la société dont les titres sont apportés, la société bénéficiaire des apports et leurs dirigeants et administrateurs respectifs.

1.6 Description et évaluation des apports

Les titres de la société IMAGE FORCE seront apportés pour leur valeur économique réelle estimée.

Selon les termes de l'annexe 3 de la convention d'apport, l'évaluation de la société a été déterminée sur la base d'une analyse multicritères combinant, pour l'ensemble qu'elle représente avec ses filiales :

- la méthode des « *discounted cash-flows* » (ou DCF) consistant à actualiser les flux prévisionnels de trésorerie d'exploitation,

- la méthode des comparables en utilisant le multiple d'EBITDA observé pour un échantillon de sociétés cotées françaises exerçant leur activité dans le domaine de la communication et de taille compatible avec celle de la société IMAGE FORCE.

Sur ces bases, la valeur d'ensemble de la société a été fixée à 8 601 079 € au terme d'une négociation entre les parties et la valeur d'apport des 9 115 actions apportées a été arrêtée à 3 176 414 €, soit 348,48 € par titre.

1.7 Rémunération des apports

Les parties sont convenues des modalités de rémunération de l'apport dans le cadre du protocole d'accord conclu entre elles le 9 avril 2008.

Il a alors été décidé d'arrêter à 9 764 283 € la valeur globale de la société MAKHEIA GROUP, soit 2,508 € par action et à 9 000 000 € la valeur de la société IMAGE FORCE, soit 348.48 € par action.

Selon les informations qui nous ont été fournies, ces valeurs relatives ont été déterminées au terme d'une négociation. Elles correspondent cependant à une valorisation des capitaux propres issue d'une approche multicritères combinant notamment :

- le cours de bourse pour la société MAKHEIA GROUP,
- l'actualisation des flux de trésorerie (méthode des *« discounted cash flows »*) pour les deux entités,
- un multiple moyen d'EBITDA observé sur des sociétés cotées comparables, pour la société IMAGE FORCE,

et ce sur la base :

- d'un nombre dilué d'actions de 3 893 255 pour la société MAKHEIA GROUP et de 25 828 actions pour la société IMAGE FORCE,
- d'un montant de trésorerie nette disponible moyen de 53 000 € pour la société MAKHEIA GROUP et de 2 500 000 € pour la société IMAGE FORCE, montants déterminés comme la moyenne de la trésorerie du second semestre 2007,
- des agrégats prévisionnels de la période 2008-2011 issus du plan communiqué par le management des deux groupes.

Il est ainsi prévu d'échanger les 9 115 titres reçus, contre 1 266 513 actions nouvelles de la société bénéficiaire des apports, sur la base d'une parité fixée conventionnellement à 138,9482 actions MAKHEIA GROUP pour 1 action IMAGE FORCE.

En conséquence, en rémunération des apports consentis par Monsieur Edouard RENCKER, Madame Chantal DECAMPS et Monsieur Patrick CHURLET, il leur sera attribué, en pleine propriété, 1 266 513 actions de la société MAKHEIA GROUP d'une valeur nominale de 1,409 € chacune, à émettre par la société bénéficiaire qui augmentera ainsi son capital d'un montant total de 1 784 311,13 €, pour le porter de 5 484 964 € à 7 269 275,13 €.

Le montant de la prime d'apport ressort à 1 392 102,87 € et représente la différence entre :

- **d'une part, la valeur réelle des titres apportés,**

  soit .....3 176 414,00 €

- et, d'autre part, la valeur nominale des actions remises en échange par la société MAKHEIA GROUP,

  soit ..... 1 784 311,13 €

.....

Il sera proposé à l'assemblée générale extraordinaire de la société bénéficiaire d'inscrire cette somme à un compte spécial *« prime d'apport »*.

1.8 Charges et conditions de l'opération

- ***Date d'effet***

Les apports deviendront définitifs à compter de la levée de la dernière des conditions suspensives visées à l'article 10 du contrat d'apport.

Toutefois, la réalisation des conditions suspensives n'aura pas d'effet rétroactif. La société bénéficiaire aura les pleines et entières propriété et jouissance des actions apportées à la date de réalisation, étant précisé que les apporteurs auront seuls droit au résultat de l'exercice de la société IMAGE FORCE en cours ainsi qu'à toutes distributions de dividendes postérieures au 31 décembre 2007, sous la seule exception des deux distributions postérieures au 31 décembre 2007 et antérieures à la date de réalisation, savoir :

- la distribution par la société SEQUOIA à ses actionnaires de la somme globale de 558 000 € dont 352 000 € à la société IMAGE FORCE et le solde aux autres actionnaires de la société SEQUOIA,

- la distribution par la société IMAGE FORCE à ses actionnaires, de la somme globale de 73 000 €,

distributions demeurant définitivement acquises aux actionnaires des sociétés SEQUOIA et IMAGE FORCE ayant cette qualité à la date des assemblées générales les ayant décidées.

La société MAKHEIA GROUP aura droit aux dividendes dont la décision de distribution sera postérieure à la date de l'Assemblée Générale Extraordinaire approuvant les apports.

Les actions nouvelles créées par la bénéficiaire en rémunération des apports seront soumises à toutes les dispositions des statuts de la société MAKHEIA GROUP. Elles jouiront des mêmes droits et supporteront les mêmes charges que les actions anciennes, à compter de la date de leur émission, sauf pour la distribution de dividendes décidée par l'Assemblée Générale Ordinaire de la société MAKHEIA GROUP le 30 juin 2008, le dividende par action à décider par ladite Assemblée ne devant pas être supérieur à 0,05 €.

- ***Régime fiscal***

Les apports d'actions constituent, sur le plan juridique, un apport en nature à titre pur et simple.

Au regard du régime d'imposition des plus-values privées résultant de l'échange de titres, l'opération peut bénéficier du report d'imposition des plus-values réalisées en cas d'apport de titres au profit d'une société soumise à l'impôt sur les sociétés.

- ***Conditions suspensives***

L'opération envisagée ne deviendra définitive qu'après la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- obtention par la société MAKHEIA GROUP de l'enregistrement en temps utile par l'AMF de ses documents de référence 2005, 2006 et 2007 ;

- obtention par la société MAKHEIA GROUP de l'enregistrement en temps utile par l'AMF du Document E se rapportant aux Apports et à l'émission des Obligations Remboursables en Actions objet de l'article 4 du protocole ;

- établissement et dépôt en temps utile, dans les formes et délais prescrits par la loi et les règlements, dont le règlement général de l'AMF, (i) du ou des rapports du ou des Commissaires aux Apports régulièrement désignés concluant à l'absence de surévaluation des Apports et au caractère équitable de la Rémunération desdits Apports (ii) du ou des rapports des Commissaires aux Comptes de la société bénéficiaire comportant l'ensemble des mentions requises par la loi et concluant à l'absence de toute difficulté à l'émission des Obligations Remboursables en Actions sus-désignées ;

- réunion de l'Assemblée Générale Extraordinaire de la société bénéficiaire (i) approuvant les Apports et la rémunération des Apports dans les conditions définies et arrêtées à la présente Convention d'Apport, décidant et réalisant l'augmentation du capital de la société MAKHEIA GROUP en résultant (ii) décidant et réalisant l'émission des Obligations Remboursables en Actions objet de l'article 4 du protocole dans les conditions définies et arrêtées au contrat d'émission conclu en exécution dudit article (iii) décidant et réalisant une réduction de capital de 281 800 € par annulation de 200 000 actions de la société MAKHEIA GROUP détenues en autocontrôle au titre de son programme de rachat et ce conformément à l'objectif d'annulation prévu audit programme de rachat ;

- confirmation en temps utile par l'AMF de l'absence d'obligation, du fait ou à l'occasion de l'opération, de dépôt de toute offre publique obligatoire par l'une quelconque des Parties ou signataires, ou, en cas d'existence d'une telle obligation, obtention en temps utile de toute dérogation à celle-ci accordée par l'AMF.

Ces conditions suspensives devront être réalisées au plus tard le 30 juin 2008.

- ***Emission des ORA***

Comme indiqué précédemment, le jour de l'apport un emprunt obligataire remboursable en actions sera émis pour rémunérer le transfert de propriété de 4 179 actions de la société IMAGE FORCE, évaluées globalement à la somme de 1 424 664 €.

Les principales caractéristiques des ORA à émettre sont les suivantes :

- le montant nominal global de l'emprunt obligataire remboursable en actions sera de 1 424 664 €. Il sera divisé en 568 048 obligations. Chaque obligation sera remboursée par l'attribution d'une action existante ou nouvelle à créer de MAKHEIA GROUP, ce qui correspond sensiblement à la même parité que celle utilisée pour les apports. Le remboursement en numéraire de l'emprunt est exclu.
- les obligations seront émises au prix de 2,508 euros, à libérer en totalité à la souscription, par compensation avec toute créance certaine, liquide et exigible inscrite dans les livres du cessionnaire, dès l'issue de l'Assemblée Générale ayant décidé leur émission et approuvé les termes et conditions de ladite émission.
- les obligations porteront jouissance à compter de leur date de souscription et produiront en conséquence à compter dudit jour et jusqu'à leur remboursement, un intérêt annuel de 4,5 %.

- la durée de l'emprunt obligataire commencera du jour de sa souscription et expirera le 30 juin 2011, sauf remboursement anticipé. A la date du 30 juin 2011, les obligations non encore remboursées seront toutes entièrement remboursées.
- chaque titulaire d'une ou plusieurs obligations pourra notifier à MAKHEIA GROUP, avant la première et la deuxième date anniversaire de la date d'émission de l'emprunt obligataire, soit respectivement les 31 mai 2009 et le 31 mai 2010, sa décision de demander le remboursement, pour chacune des échéances, d'un nombre d'obligations égal au maximum et par échéance au tiers des obligations émises à l'origine.
- les obligations sont librement cessibles selon la réglementation en vigueur ; elles ne font et feront pas l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché Euronext d'Euronext Paris.

2. Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports

Au plan légal, nos diligences sont afférentes à la valeur des 9 115 titres de la société IMAGE FORCE apportés à la société MAKHEIA GROUP et rémunérés par l'émission de 1 266 513 actions nouvelles émises par cette dernière.

Pour autant, dans le cadre de son pouvoir réglementaire, l'AMF nous a demandé de formuler également un avis sur la valeur des 4 179 actions de la société IMAGE FORCE transférées à la société MAKHEIA GROUP en contrepartie de l'émission de 568 048 Obligations Remboursables en Actions (ORA). Cette appréciation, fondée sur les travaux réalisés dans le cadre de notre mission principale, fait l'objet de développements spécifiques au paragraphe 3 du présent rapport.

2.1 Diligences accomplies

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires, selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à cette mission, à l'effet de :

- contrôler la réalité des apports ;
- analyser et apprécier les valeurs individuelles proposées dans le projet de traité d'apport ;
- vérifier la valeur des apports considérés dans leur ensemble ;
- vérifier jusqu'à la date d'émission du présent rapport l'absence de faits ou d'événements de nature à remettre en cause la valeur des apports.

Nous vous rappelons que notre mission s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi prévues par le cadre conceptuel de nos normes professionnelles : elle a pour objet l'appréciation d'une valeur par référence à des critères identifiés et au regard d'objectifs définis.

En conséquence, elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité. Elle n'implique pas non plus validation du régime fiscal applicable à l'opération.

Nous avons, en particulier, effectué les travaux suivants :

- nous nous sommes entretenus avec les responsables en charge de l'opération, tant pour appréhender son contexte que pour en analyser les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales ;
- afin de nous assurer de la fiabilité des états financiers et des informations comptables qui nous ont été communiquées, nous avons vérifié que les commissaires aux comptes ou auditeurs légaux avaient certifié sans réserve les comptes relatifs au dernier exercice clos, tant pour la société IMAGE FORCE dont les titres sont apportés que pour ses filiales ;
- nous avons vérifié la propriété des titres apportés par les 3 personnes physiques apporteurs et l'absence de nantissement portant sur ces titres ;
- nous avons analysé le protocole d'accord conclu entre les parties le 9 avril 2008 ;
- nous nous sommes appuyés sur l'ensemble des travaux que nous avons réalisés dans le cadre de la vérification de la rémunération de ces apports.

Notre opinion est exprimée à la date du présent rapport. Notre mission est ponctuelle et prend fin avec le dépôt du rapport. Il ne nous appartient pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date du rapport et la date de l'assemblée à laquelle vous êtes appelés à vous prononcer sur l'opération d'apport.

Aucun avantage particulier n'est stipulé.

2.2 Appréciation de la valeur des apports

2.2.1 Méthode d'évaluation

L'opération implique des sociétés sous contrôle distinct, aucune des sociétés concernées ne contrôlant préalablement l'autre et ces sociétés n'étant pas préalablement sous le contrôle d'une même société-mère.

Par ailleurs, l'opération est conclue à l'endroit et les apporteurs ne prendront pas le contrôle de la société MAKHEIA GROUP après l'apport. Dans ces conditions et en application du règlement du CRC 2004-01 du 4 mai 2004, les parties ont retenu comme valeur d'apport des titres leurs valeurs réelles.

Ces valeurs ont été déterminées par application :

- de la méthode dite des « *discounted cash-flows* ». Cette méthode repose sur les projections actualisées des flux de trésorerie d'exploitation sur une période de plusieurs années, et d'une valeur terminale ; au cas particulier, les projections utilisées ont été déterminées sur un horizon de 4 ans (2008-2011).

- d'un multiple d'EBITDA moyen observé sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

Elles prennent également en compte le niveau de trésorerie moyen du second semestre 2007 du groupe IMAGE FORCE, s'établissant à 2,5 M€.

2.2.2 Appréciation de la valeur des apports

Les deux méthodes précitées nous ont paru adaptées à la société IMAGE FORCE dont les titres sont apportés. Elles permettent en effet de prendre en considération la rentabilité propre de ce groupe ainsi que ses perspectives d'évolution.

La valeur d'apport déterminée sur la base de ces méthodes conduit à valoriser la société IMAGE FORCE à 9 M€. Notre appréciation de cette évaluation repose sur les analyses et constats suivants :

Sur la méthode dite des « DCF »

Nous avons validé le caractère cohérent des hypothèses du business plan établi par le groupe, notamment en confrontant les données prévisionnelles aux données du passé récent et en obtenant de la direction générale toutes explications utiles à la bonne compréhension des estimations retenues.

Nous nous sommes assurés de la correcte mise en œuvre de la méthode d'évaluation des DCF.

Nous relevons que la valeur de 6,5 M€ retenue (valeur d'entreprise de 9 M€ sous déduction de la trésorerie prise en compte pour 2,5 M€) induit un taux d'actualisation de 17 à 18% si l'on retient l'hypothèse la plus basse d'une croissance à l'infini de 2 % pour la détermination de la valeur terminale. Compte tenu des conditions actuelles des marchés financiers ainsi que du risque spécifique au secteur d'activité ressortant des bases documentaires usuelles auxquelles nous avons recouru, un tel niveau de taux d'actualisation intègre une prime de risque élevée au sein de la fourchette de prime que nous avons observée pour le secteur d'activité concerné.

Ce taux d'actualisation s'avère prudent et conduit à attribuer aux titres apportés une valeur globale au moins égale à la valeur d'apport.

Sur la méthode des comparables boursiers

Pour cette approche consistant à évaluer une société sur la base de ratios observés sur un échantillon de sociétés cotées exerçant une activité similaire, la valorisation retenue privilégie le multiple d'EBITDA.

Ce critère nous apparaît comme le plus pertinent pour l'appréciation des valeurs d'entreprise de ce secteur d'activité.
Ainsi, nous avons écarté le multiple de chiffre d'affaires car les données publiées à cet égard manquent de cohérence, les notions de chiffre d'affaires et de marge brute –plus représentatives pour cette activité- étant parfois amalgamées lorsque les sociétés exercent plusieurs métiers. En outre, il ne prend pas en compte la rentabilité propre à chaque entité.
Enfin, le multiple de PER n'a pas été retenu eu égard à la diversité de la composition des résultats nets (incluant notamment des éléments à caractère exceptionnel ou des situations fiscales spécifiques) des sociétés de l'échantillon.

Le multiple retenu par les parties (6,88) correspond à la moyenne des multiples observés en 2007 sur un échantillon de sociétés cotées considérées comme comparables à IMAGE FORCE, savoir les sociétés High Co, Yin Partners, Média 6, CRM Group et MAKHEIA

GROUP. Ce multiple a été appliqué à l'EBITDA consolidé de la société IMAGE FORCE de l'exercice 2007.

La sélection des sociétés de l'échantillon de référence nous apparaît adéquate dans la mesure où elle retient des sociétés de taille comparable à celle d'IMAGE FORCE et écarte les sociétés cotées du secteur de taille nettement plus importante, telles que Havas et Publicis. Seuls les multiples 2007 sont disponibles pour les sociétés de petite taille. Nos propres analyses n'ont pas remis en cause le multiple moyen retenu.

Nous avons rapporté la valeur de la société IMAGE FORCE retenue comme valeur d'apport, sous déduction de la trésorerie de 2,5 M€, à l'EBITDA prévisionnel 2008 budgété dans le business plan d'IMAGE FORCE. Le multiple ressort alors à 4,2. Ainsi la valeur d'apport induit un coefficient d'EBITDA faible par rapport aux prévisions de résultat arrêtées par la société au titre de 2008.

Nous relevons qu'aucune décote d'illiquidité n'est prise en compte par les parties dans cette approche de la valeur basée sur l'observation du multiple d'EBITDA alors que, contrairement aux sociétés constituant l'échantillon de référence, les titres de la société IMAGE FORCE ne sont pas cotés. Il est vrai que le très faible niveau des échanges de titres intervenus sur le marché pour les sociétés de l'échantillon ne justifie pas l'application d'une décote d'illiquidité significative.

L'approche par les comparables boursiers centrée sur le critère du multiple d'EBITDA permet donc de considérer que la valeur d'apport des titres n'est pas surévaluée.

Sur les méthodes alternatives

Nous avons cherché à compléter cette approche mise en œuvre par les parties, par d'autres méthodes d'évaluation.

Certains critères usuellement retenus nous paraissent devoir être écartés ici :

- une comparaison des dividendes versés ne serait pas pertinente car leur montant dépend de la politique interne de distribution des entités en présence ; elle repose sur des données historiques sans tenir compte des perspectives, or la politique des deux groupes n'est pas comparable, MAKHEIA GROUP étant coté tandis qu'IMAGE FORCE ne l'est pas ;

- l'actif net comptable serait également peu pertinent, cette approche négligeant tout à la fois la rentabilité propre à chaque entité, alors que ce paramètre d'analyse est particulièrement significatif dans le secteur d'activité de la communication et du marketing, et leurs perspectives d'avenir ;

- l'actif net réévalué tient compte de la valeur des éléments incorporels, ce qui ferait double emploi avec d'autres méthodes, plus dynamiques, que nous avons mises en œuvre.

En revanche, nous observons que, concomitamment à l'apport, une cession de titres interviendra entre IMAGE FORCE et MAKHEIA GROUP, permettant à cette dernière de détenir l'intégralité des actions composant le capital d'IMAGE FORCE.

Une transaction concomitante à l'apport, portant sur une quote-part significative du capital et réalisée entre des tiers aux intérêts divergents, constitue bien évidemment une référence incontestable.

Les parties sont convenues que cette cession de titres portant globalement sur 64,71 % du capital sera réalisée pour un montant de 5 424 664 €. Ce prix de cession représente une valeur théorique de la société IMAGE FORCE de 8,4 M€ pour 100 % du capital. Il convient de préciser que la partie du prix des titres payée en numéraire a fait l'objet d'un abattement de l'ordre de 10% traduisant l'avantage financier procuré aux actionnaires concernés par le règlement immédiat du prix de cession, par rapport aux détenteurs d'actions payées moyennant la souscription d'obligations remboursables en actions à libérer à terme par compensation de créance. Sans cet abattement spécifique, le prix de cession des titres conduit à une valeur théorique d'ensemble de la société de 9 M€, égale à la valeur d'apport, que la transaction vient donc conforter.

3. Appréciation de la valeur des actions transférées moyennant l'émission d'ORA

La valeur individuelle des actions de la société IMAGE FORCE apportées en contrepartie de l'augmentation de capital s'élève à 348,48 €, soit 3 176 414 € pour 9 115 actions apportées. Au terme de nos travaux, tels que décrits ci-dessus, nous avons estimé que cette valeur n'était pas surévaluée.

La valeur individuelle des actions de la société IMAGE FORCE transférées en contrepartie de l'émission des ORA s'élève à 340,91 €, soit 1 424 664 € pour 4 179 actions cédées. Elle s'avère légèrement plus faible que la valeur unitaire d'apport (pour 2,2 % environ) et résulte d'une négociation entre les parties. Selon les parties, cette moindre valeur résulte notamment du fait que les actions de la société MAKHEIA GROUP émises ne bénéficient pas des dividendes 2008 alors que les obligations génèrent des intérêts dès le 1er juillet 2008. La décote correspondrait donc sensiblement à 6 mois d'intérêts.

Pour ce qui nous concerne, s'agissant de l'apport d'actions de la société IMAGE FORCE de catégorie identique, nous relevons :

- que l'écart observé entre les deux valeurs s'avère quoi qu'il en soit négligeable,

- qu'ayant estimé non surévaluée la valeur unitaire d'apport fixée à 348,48 €, nous ne pouvons que tirer la même conclusion s'agissant des actions rémunérées en ORA et évaluées à 340,91 € par action.

4. Conclusion

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur des titres IMAGE FORCE apportés par Monsieur Edouard RENCKER, Madame Chantal DECAMPS et Monsieur Patrick CHURLET s'élevant à 3 176 414 € n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital

de la société MAKHEIA GROUP bénéficiaire des apports, majorée de la prime d'émission.

Par ailleurs, nous estimons que la valeur des titres IMAGE FORCE cédés à la société MAKHEIA GROUP en contrepartie de l'émission d'ORA évaluées globalement à 1 424 664 € n'est pas, non plus, surévaluée.

Fait à Paris, le 13 juin 2008

Les commissaires aux apports

Jean François BALOTEAUD **Alain RINAUDO**

5.2 Rapport des commissaires aux apports sur la rémunération des apports IMAGE FORCE / MAKHEIA

Jean François BALOTEAUD
Commissaire aux comptes
4 rue de Châtillon
75014 Paris

Alain RINAUDO
Commissaire aux comptes
29, rue du Général Delestraint
75016 PARIS

APPORT EN NATURE DE TITRES

de la société

IMAGE FORCE

consenti par

Monsieur Edouard RENCKER
Madame Chantal DECAMPS
Monsieur Patrick CHURLET

à la société

MAKHEIA GROUP

Assemblée générale extraordinaire du 30 juin 2008

Rapport des commissaires aux apports sur la rémunération des apports

Tribunal de Commerce de PARIS
Ordonnance du 6 mars 2008
RG n° 2008-15121

APPORT EN NATURE DE TITRES
par
Monsieur Edouard RENCKER
Madame Chantal DECAMPS
Monsieur Patrick CHURLET
au profit de la société
MAKHEIA GROUP

Rapport des commissaires aux apports
sur la rémunération des apports

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission de commissaires aux apports qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 6 mars 2008 concernant l'apport en nature de titres par Monsieur Edouard RENCKER, Madame Chantal DECAMPS et Monsieur Patrick CHURLET à la société MAKHEIA GROUP**,** nous avons établi un rapport sur la valeur des apports.

Dans le cadre de son pouvoir réglementaire, l'Autorité des marchés Financière a souhaité que notre mission soit étendue à l'appréciation de la rémunération des apports.

Ce second volet de notre mission fait l'objet du présent rapport.

L'actif apporté a été arrêté dans le projet de traité d'apport signé par les apporteurs personnes physiques et le représentant de la société MAKHEIA GROUP en date du 6 juin 2008.

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

A aucun moment, nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

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

1. Présentation de l'opération et description des apports

2. Diligences accomplies et appréciation de la rémunération des apports

3. Conclusion

1. Présentation de l'opération et description des apports

1.1 Contexte de l'opération

Cette opération s'inscrit dans le prolongement d'un protocole d'accord conclu entre les parties le 9 avril 2008, aux termes duquel 100 % des actions de la société IMAGE FORCE seront transférés à la société MAKHEIA GROUP. Ce transfert se déroulera concomitamment par voie d'apport en nature de titres à hauteur de 35,29 % du capital de la société IMAGE FORCE, et par voie de cession pour le solde (64,71% du capital).

Aux termes du projet de convention d'apport en nature d'actions qui nous a été remis, « *l'objectif est une alliance conduisant à la création d'un groupe pouvant devenir leader dans le secteur d'activité du marketing et de la communication.*

Ainsi et au regard des accords résultant du Protocole :

- *du côté des apporteurs, l'opération dans sa globalité va permettre d'adosser la société et ses filiales à un groupe partageant les mêmes valeurs et d'assurer la poursuite et la pérennité de leur développement tout en assurant la transmission de la société par son actionnaire majoritaire,*
- *du côté du bénéficiaire, l'opération dans sa globalité constitue une étape majeure pour parvenir à l'objectif décrit ci-dessus et réaliser une synergie par l'adjonction de compétences et de savoir-faire partageant la même compréhension et la même vision de l'activité ou en réalisant une optimisation des coûts et frais de structure.* »

Monsieur Edouard RENCKER, Madame Chantal DECAMPS et Monsieur Patrick CHURLET apportent ainsi au profit de la société MAKHEIA GROUP pour un montant total de 3 176 414 €, la totalité des 9 115 titres de la société IMAGE FORCE qu'ils détiennent, savoir :

- Monsieur Edouard RENCKER, 7 048 titres représentant 27,29% du capital de la société
- Madame Chantal DECAMPS, 1 981 titres représentant 7,67% du capital de la société
- Monsieur Patrick CHURLET, 86 titres représentant 0,33% du capital de la société.

Concomitamment à l'apport envisagé, la société MAKHEIA GROUP procédera à l'acquisition du solde des titres de la société IMAGE FORCE (64,71 %), dont elle détiendra alors l'intégralité du capital.

Ainsi, MAKHEIA GROUP devrait acquérir :

- 12 534 actions représentant 48,53 % du capital de la société IMAGE FORCE pour un montant de 4 000 000 € payable en numéraire,
- 4 179 actions représentant 16,18 % du capital de la société IMAGE FORCE pour un montant de 1 424 664 € payable par compensation de créance avec l'émission d'Obligations Remboursables en Actions (ORA) à émettre par la société MAKHEIA GROUP, à raison d'une action pour une obligation,

Le montant global du transfert de l'intégralité des titres de la société IMAGE FORCE, par voie d'apport et de cession, ressort à 8 601 078 €.

1.2 Présentation de la société IMAGE FORCE dont les titres sont apportés

La société IMAGE FORCE est une société anonyme, dont le siège social est situé 49, avenue Marceau – 75116 PARIS, enregistrée sous le numéro 380 322 750 RCS PARIS.

Elle a notamment pour objet :

« - *l'acquisition, la détention, la gestion et la cession de toutes valeurs mobilières, de tous titres et de toutes créances dans les secteurs de la communication, du marketing, de la publicité et de la stratégie et dans ceux des services et activités industrielles connexes à ces domaines,*
- *toutes activités commerciales dans les secteurs de la communication, du marketing, de la publicité, de l'édition, de l'audiovisuel, du multimedia, des services informatiques et technologiques,*
- *la réalisation de toutes prestations se rapportant à l'élaboration, à la mise en œuvre et au développement de toutes stratégies et techniques relatives au réseau « Internet », notamment toutes interventions en matière de conseil « Internet », de « Web Ingenierie », d'expertise technologique et de conseil en marketing interactif. […] . »*

Son capital social, d'un montant de 393 877 €, est divisé en 25 828 actions, toutes de même catégorie.

La société n'a émis aucune autre valeur mobilière, n'a consenti aucune option de souscription d'actions, ni attribué aucune action gratuite. Il n'existe pas de droit de vote double instauré par les statuts.

La société IMAGE FORCE a plusieurs filiales exerçant une activité complémentaire à la sienne, dont elle détient l'intégralité du capital social à la suite de plusieurs opérations de fusion et d'apport intervenues au cours du premier semestre 2008, opérations dont il a été tenu compte pour déterminer les modalités du présent apport de titres.

1.3 Présentation des apporteurs personnes physiques

Monsieur Edouard RENCKER est né le 6 janvier 1959 à Paris (75) et est domicilié 11, rue Edouard Laferrière – 92190 MEUDON. Il est Président de la société SEQUOIA et gérant de la société ARTICE, filiales de la société IMAGE FORCE.

Madame Chantal DECAMPS est née le 12 juillet 1947 à La Madeleine (59) et est domiciliée 93, rue Mademoiselle – 75015 PARIS. Elle exerce les fonctions de Directeur général salarié de la société SEQUOIA, filiale de la société IMAGE FORCE.

Monsieur Patrick CHURLET est né le 15 septembre 1950 à Pantin (93) et est domicilié 103, avenue Ledru Rollin – 75012 PARIS.

1.4 Présentation de MAKHEIA GROUP, société bénéficiaire des apports

La société MAKHEIA GROUP est une société anonyme au capital de 5 484 964 €, dont le siège social est situé au 125, rue de Saussure, 75017 PARIS, enregistrée sous le numéro 399 364 751 RCS PARIS.

Ses titres sont cotés sur le marché Eurolist d'Euronext Paris, compartiment C.

Elle a notamment pour objet :

«- *l'acquisition de toutes actions ou parts de sociétés, de toutes valeurs mobilières, la prise de participation dans le capital de toutes sociétés,*
- *la gestion de ces participations,*
- *la conduite de la politique des filiales de la société, toutes prestations au profit de celles-ci dans le domaine de la gestion administrative et financière, de la stratégie commerciale et du marketing, de la recherche et du développement, de l'organisation, de la fabrication et de la production […] . »*

Son capital social, d'un montant de 5 484 964 €, est divisé en 3 893 255 actions. Il convient de préciser qu'aux termes de l'article 28 des statuts, toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire, bénéficient d'un droit de vote double.

La société n'a émis aucune autre valeur mobilière. Elle a consenti un plan d'options de souscription d'actions le 24 juillet 2001 sur délégation de l'assemblée générale du 31 mars 1999. En outre, elle a consenti des attributions gratuites d'actions le 12 février 2007, sur délégation de l'assemblée générale du 24 juin 2005.

La société MAKHEIA GROUP a plusieurs filiales exerçant une activité complémentaire à la sienne, dont elle détient ou s'apprête à détenir l'intégralité du capital social.

1.6 Liens entre les parties concernées par l'opération

Il n'existe aucun lien en capital, directement ou indirectement, entre la société dont les titres sont apportés et la société bénéficiaire des apports ainsi que leurs filiales respectives.

Il n'existe aucun lien entre la société dont les titres sont apportés, la société bénéficiaire des apports et leurs dirigeants et administrateurs respectifs.

1.6 Description et évaluation des apports

Les titres de la société IMAGE FORCE seront apportés pour leur valeur économique réelle estimée.

Selon les termes de l'annexe 3 de la convention d'apport, l'évaluation de la société a été déterminée sur la base d'une analyse multicritères combinant, pour l'ensemble qu'elle représente avec ses filiales :

- la méthode des « *discounted cash-flows* » (ou DCF) consistant à actualiser les flux prévisionnels de trésorerie d'exploitation,

- la méthode des comparables en utilisant le multiple d'EBITDA observé pour un échantillon de sociétés cotées françaises exerçant leur activité dans le domaine de la communication et de taille compatible avec celle de la société IMAGE FORCE.

Sur ces bases, la valeur d'ensemble de la société a été fixée à 8 601 079 € au terme d'une négociation entre les parties et la valeur d'apport des 9 115 actions apportées a été arrêtée à 3 176 414 €, soit 348,48 € par titre.

1.7 Rémunération des apports

Les parties sont convenues des modalités de rémunération de l'apport dans le cadre du protocole d'accord conclu entre elles le 9 avril 2008.

Il a alors été décidé d'arrêter à 9 764 283 € la valeur globale de la société MAKHEIA GROUP, soit 2,508 € par action et à 9 000 000 € la valeur de la société IMAGE FORCE, soit 348.48 € par action.

Selon les informations qui nous ont été fournies, ces valeurs relatives ont été déterminées au terme d'une négociation. Elles correspondent cependant à une valorisation des capitaux propres issue d'une approche multicritères combinant notamment :

- le cours de bourse pour la société MAKHEIA GROUP,
- l'actualisation des flux de trésorerie (méthode des *« discounted cash flows »*) pour les deux entités,
- un multiple moyen d'EBITDA observé sur des sociétés cotées comparables, pour la société IMAGE FORCE,

et ce sur la base :

- d'un nombre dilué d'actions de 3 893 255 au 31 mars 2008 pour la société MAKHEIA GROUP,
- d'un montant de trésorerie nette disponible moyen de 53 000 € pour la société MAKHEIA GROUP et de 2 500 000 € pour la société IMAGE FORCE, montants déterminés comme la moyenne de la trésorerie du second semestre 2007,
- des agrégats prévisionnels de la période 2008-2011 issus du plan communiqué par le management des deux groupes.

Il est ainsi prévu d'échanger les 9 115 titres reçus, contre 1 266 513 actions nouvelles de la société bénéficiaire des apports, sur la base d'une parité fixée conventionnellement à 138,9482 actions MAKHEIA GROUP pour 1 action IMAGE FORCE.

En conséquence, en rémunération des apports consentis par Monsieur Edouard RENCKER, Madame Chantal DECAMPS et Monsieur Patrick CHURLET, il leur sera attribué, en pleine propriété, 1 266 513 actions de la société MAKHEIA GROUP d'une valeur nominale de 1,409 € chacune, à émettre par la société bénéficiaire qui augmentera ainsi son capital d'un montant total de 1 784 311,13 €, pour le porter de 5 484 964 € à 7 269 275,13 €.

Le montant de la prime d'apport ressort à 1 392 102,87 € et représente la différence entre :

- **d'une part, la valeur réelle des titres apportés,**

  soit .....3 176 414,00 €

- et, d'autre part, la valeur nominale des actions remises en échange par la société MAKHEIA GROUP,

  soit ..... 1 784 311,13 €

.....

Il sera proposé à l'assemblée générale extraordinaire de la société bénéficiaire d'inscrire cette somme à un compte spécial *« prime d'apport »*.

1.8 Charges et conditions de l'opération

- ***Date d'effet***

Les apports deviendront définitifs à compter de la levée de la dernière des conditions suspensives visées à l'article 10 du contrat d'apport.

Toutefois, la réalisation des conditions suspensives n'aura pas d'effet rétroactif. La société bénéficiaire aura les pleines et entières propriété et jouissance des actions apportées à la date de réalisation, étant précisé que les apporteurs auront seuls droit au résultat de l'exercice de la société IMAGE FORCE en cours ainsi qu'à toutes distributions de dividendes postérieures au 31 décembre 2007, sous la seule exception des deux distributions postérieures au 31 décembre 2007 et antérieures à la date de réalisation, savoir :

- la distribution par la société SEQUOIA à ses actionnaires de la somme globale de 558 000 € dont 352 000 € à la société IMAGE FORCE et le solde aux autres actionnaires de la société SEQUOIA,

- la distribution par la société IMAGE FORCE à ses actionnaires, de la somme globale de 73 000 €,

distributions demeurant définitivement acquises aux actionnaires des sociétés SEQUOIA et IMAGE FORCE ayant cette qualité à la date des assemblées générales les ayant décidées.

La société MAKHEIA GROUP aura droit aux dividendes dont la décision de distribution sera postérieure à la date de l'Assemblée Générale Extraordinaire approuvant les apports.

Les actions nouvelles créées par la bénéficiaire en rémunération des apports seront soumises à toutes les dispositions des statuts de la société MAKHEIA GROUP. Elles jouiront des mêmes droits et supporteront les mêmes charges que les actions anciennes, à compter de la date de leur émission, sauf pour la distribution de dividendes décidée par l'Assemblée Générale Ordinaire de la société MAKHEIA GROUP le 30 juin 2008, le dividende par action à décider par ladite Assemblée ne devant pas être supérieur à 0,05 €.

- ***Régime fiscal***

Les apports d'actions constituent, sur le plan juridique, un apport en nature à titre pur et simple.

Au regard du régime d'imposition des plus-values privées résultant de l'échange de titres, l'opération peut bénéficier du report d'imposition des plus-values réalisées en cas d'apport de titres au profit d'une société soumise à l'impôt sur les sociétés.

- ***Conditions suspensives***

L'opération envisagée ne deviendra définitive qu'après la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- obtention par la société MAKHEIA GROUP de l'enregistrement en temps utile par l'AMF de ses documents de référence 2005, 2006 et 2007 ;

- obtention par la société MAKHEIA GROUP de l'enregistrement en temps utile par l'AMF du Document E se rapportant aux Apports et à l'émission des Obligations Remboursables en Actions objet de l'article 4 du Protocole ;

- établissement et dépôt en temps utile, dans les formes et délais prescrits par la loi et les règlements, dont le règlement général de l'AMF, (i) du ou des rapports du ou des Commissaires aux Apports régulièrement désignés concluant à l'absence de surévaluation des Apports et au caractère équitable de la Rémunération desdits Apports (ii) du ou des rapports des Commissaires aux Comptes de la société bénéficiaire comportant l'ensemble des mentions requises par la loi et concluant à l'absence de toute difficulté à l'émission des Obligations Remboursables en Actions sus-désignées ;

- réunion de l'Assemblée Générale Extraordinaire de la société bénéficiaire (i) approuvant les Apports et la rémunération des Apports dans les conditions définies et arrêtées à la présente Convention d'Apport, décidant et réalisant l'augmentation du capital de la société MAKHEIA GROUP en résultant (ii) décidant et réalisant l'émission des Obligations Remboursables en Actions objet de l'article 4 du protocole dans les conditions définies et arrêtées au contrat d'émission conclu en exécution dudit article (iii) décidant et réalisant une réduction de capital de 281 800 € par annulation de 200 000 actions de la société MAKHEIA GROUP détenues en autocontrôle au titre de son programme de rachat et ce conformément à l'objectif d'annulation prévu audit programme de rachat ;

- confirmation en temps utile par l'AMF de l'absence d'obligation, du fait ou à l'occasion de l'opération, de dépôt de toute offre publique obligatoire par l'une quelconque des Parties ou signataires, ou, en cas d'existence d'une telle obligation, obtention en temps utile de toute dérogation à celle-ci accordée par l'AMF.

Ces conditions suspensives devront être réalisées au plus tard le 30 juin 2008.

- ***Emission des ORA***

Comme indiqué précédemment, le jour de l'apport un emprunt obligataire remboursable en actions sera émis pour rémunérer le transfert de propriété de 4 179 actions de la société IMAGE FORCE, évaluées globalement à la somme de 1 424 664 €.

Les principales caractéristiques des ORA à émettre sont les suivantes :

- le montant nominal global de l'emprunt obligataire remboursable en actions sera de 1 424 664 €. Il sera divisé en 568 048 obligations. Chaque obligation sera remboursée par l'attribution d'une action existante ou nouvelle à créer de MAKHEIA GROUP, ce qui correspond sensiblement à la même parité que celle utilisée pour les apports. Le remboursement en numéraire de l'emprunt est exclu.
- les obligations seront émises au prix de 2,508 euros, à libérer en totalité à la souscription, par compensation avec toute créance certaine, liquide et exigible inscrite dans les livres du cessionnaire, dès l'issue de l'Assemblée Générale ayant décidé leur émission et approuvé les termes et conditions de ladite émission.
- les obligations porteront jouissance à compter de leur date de souscription et produiront en conséquence à compter dudit jour et jusqu'à leur remboursement, un intérêt annuel de 4,5 %.

- la durée de l'emprunt obligataire commencera du jour de sa souscription et expirera le 30 juin 2011, sauf remboursement anticipé. A la date du 30 juin 2011, les obligations non encore remboursées seront toutes entièrement remboursées.
- chaque titulaire d'une ou plusieurs obligations pourra notifier à MAKHEIA GROUP, avant la première et la deuxième date anniversaire de la date d'émission de l'emprunt obligataire, soit respectivement les 31 mai 2009 et le 31 mai 2010, sa décision de demander le remboursement, pour chacune des échéances, d'un nombre d'obligations égal au maximum et par échéance au tiers des obligations émises à l'origine.
- les obligations sont librement cessibles selon la réglementation en vigueur ; elles ne font et feront pas l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché Euronext d'Euronext Paris.

2. Diligences accomplies et appréciation du caractère équitable du rapport d'échange

Dans le cadre de son pouvoir réglementaire, l'AMF nous a demandé de formuler un avis sur la parité d'échange de titres de la société IMAGE FORCE contre ceux de la société MAKHEIA GROUP.

Par ailleurs, elle nous a demandé d'apprécier les modalités de l'émission des 568 048 Obligations Remboursables en Actions (ORA) en contrepartie du transfert de 4 179 actions de la société IMAGE FORCE. Cette dernière appréciation, fondée sur les travaux réalisés dans le cadre de notre mission principale, fait l'objet de développements spécifiques au paragraphe 3 du présent rapport.

2.1 Diligences accomplies

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires, selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à cette mission, à l'effet de :

- vérifier la pertinence des valeurs relatives attribuées aux entités participant à l'opération ;
- apprécier le caractère équitable de la rémunération de l'apport ;
- contrôler l'absence d'événements intervenus à la date de notre rapport, de nature à remettre en cause l'équité de la rémunération de l'apport.

Nous vous rappelons que notre mission s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi prévues par le cadre conceptuel de nos normes professionnelles : elle a pour objet l'appréciation d'une valeur par référence à des critères identifiés et au regard d'objectifs définis.

En conséquence, elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité. Elle n'implique pas non plus validation du régime fiscal applicable à l'opération.

Nous avons, en particulier, effectué les travaux suivants :

- nous nous sommes entretenus avec les responsables en charge de l'opération, tant pour appréhender son contexte que pour en analyser les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales ;
- afin de nous assurer de la fiabilité des états financiers et des informations comptables qui nous ont été communiquées, nous avons vérifié que les commissaires aux comptes ou auditeurs légaux avaient certifié sans réserve les comptes relatifs au dernier exercice clos, tant pour la société IMAGE FORCE dont les titres sont apportés que pour ses filiales ;
- nous avons vérifié la propriété des titres apportés par les 3 personnes physiques apporteurs et l'absence de nantissement portant sur ces titres ;
- nous avons analysé le protocole d'accord conclu entre les parties le 9 avril 2008 ;
- nous avons procédé à un examen critique des méthodes retenues par les parties pour déterminer les valeurs relatives des entités en présence et arrêter le rapport d'échange servant à la rémunération de ces apports. Nous avons ainsi analysé les études menées par l'expert mandaté par la société MAKHEIA GROUP afin de nous prononcer sur les paramètres proposés pour l'opération. Nous avons rencontré la personne en charge de cette étude ;
- nous nous sommes appuyés sur l'ensemble des travaux que nous avons réalisés dans le cadre de la vérification de la valeur des apports.

Notre opinion est exprimée à la date du présent rapport. Notre mission est ponctuelle et prend fin avec le dépôt du rapport. Il ne nous appartient pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date du rapport et la date de l'assemblée à laquelle vous êtes appelés à vous prononcer sur l'opération d'apport.

2.2 Appréciation de la pertinence des valeurs relatives retenues pour l'opération

Les parties ont décidé d'arrêter à 9 764 283 € la valeur globale de la société MAKHEIA GROUP, soit 2,508 € par action et à 9 000 000 € la valeur de la société IMAGE FORCE, soit 348,48 € par action. Le rapport d'échange retenu est donc de 138,95 actions MAKHEIA GROUP pour une action IMAGE FORCE.

Ces valeurs relatives ont été déterminées au terme d'une négociation. Elles correspondent cependant à une valorisation des capitaux propres issue d'une approche multicritères combinant notamment :
- le cours de bourse pour la société MAKHEIA GROUP,
- l'actualisation des flux de trésorerie (méthode des *« discounted cash flows »*) pour les deux entités,
- un multiple moyen d'EBITDA observé sur des sociétés cotées comparables, pour la société IMAGE FORCE,

et ce sur la base :

- d'un nombre dilué d'actions de 3 893 255 pour la société MAKHEIA GROUP et de 25 828 actions pour la société IMAGE FORCE,
- d'un montant de trésorerie nette disponible moyen de 53 000 € pour la société MAKHEIA GROUP et de 2 500 000 € pour la société IMAGE FORCE, montants déterminés comme la moyenne de la trésorerie du second semestre 2007,

- des agrégats prévisionnels de la période 2008-2011 issus du plan communiqué par le management des deux groupes.

Les valeurs relatives ainsi déterminées, telles que détaillées dans le document E soumis au visa de l'AMF et en annexe au projet de traité d'apport, s'inscrivent au sein de fourchettes, relativement larges en fonction des hypothèses retenues.

Nous avons constaté que les valeurs envisagées ne résultaient pas de la comparaison directe de valeurs issues de l'application de la même méthode aux deux sociétés. Ainsi, seule la méthode des DCF est commune à MAKHEIA GROUP et à IMAGE FORCE, puisque la méthode des comparables boursiers n'est pas utilisée pour MAKHEIA GROUP et que celle des cours de bourse n'est pas applicable à IMAGE FORCE, laquelle n'est pas cotée.

Or, la pertinence de valeurs relatives suppose que les mêmes approches soient mises en œuvre pour chacune des entités à comparer.

Dès lors, nous avons cherché à harmoniser la mise en œuvre de ces méthodes et recherché d'autres critères de comparaison.

Certains critères usuellement retenus nous paraissent devoir être écartés ici :

- une comparaison des dividendes versés ne serait pas pertinente car leur montant dépend de la politique interne de distribution des entités en présence ; elle repose sur des données historiques sans tenir compte des perspectives, or la politique des deux groupes n'est pas comparable, MAKHEIA GROUP étant coté tandis qu'IMAGE FORCE ne l'est pas ;
- l'actif net comptable serait également peu pertinent, cette approche négligeant tout à la fois la rentabilité propre à chaque entité, alors que ce paramètre d'analyse est particulièrement significatif dans le secteur d'activité de la communication et du marketing, et leurs perspectives d'avenir ;
- l'actif net réévalué tient compte de la valeur des éléments incorporels, ce qui ferait double emploi avec d'autres méthodes, plus dynamiques, que nous avons mises en œuvre.

Nous avons finalement axé nos approches d'évaluation des entités parties à l'opération sur la mise en œuvre de la méthode des « *discounted cash flows* » et des comparables boursiers.

Sur la méthode dite des « DCF »

Nous avons validé le caractère cohérent des hypothèses du business plan établi par chacun des deux groupes, notamment en confrontant les données prévisionnelles aux données du passé récent et en obtenant des directions générales toutes explications utiles à la bonne compréhension des estimations retenues.

S'agissant de la valorisation relative des deux groupes, nous avons modifié certains paramètres des évaluations menées par les parties, afin de prendre en compte :

- un taux d'actualisation financière calculé sur la base des taux du marché les plus récents, de la prime de risque du marché observée à la date de nos travaux et du risque spécifique au secteur d'activité,
- une décote d'illiquidité dans la valeur de la société IMAGE FORCE, dont les titres ne sont pas cotés.

L'appréciation du risque attaché au secteur d'activité diffère selon la taille des sociétés cotées observées, auquel le coefficient de volatilité (bêta) est particulièrement sensible. Ce constat

nous a conduits à mettre en œuvre plusieurs simulations en retenant des hypothèses de variation des taux d'actualisation centrées autour du risque relevé d'une part pour un échantillon de sociétés cotées de taille importante (Havas et Publicis) et d'autre part pour les sociétés cotées considérées comme comparables à MAKHEIA GROUP et IMAGE FORCE mais de moindre taille (High Co, Yin Partners, Média 6 et CRM Group).

Pour déterminer la décote d'illiquidité applicable à IMAGE FORCE, nous avons pris en considération les conditions propres au marché de l'action MAKHEIA GROUP, caractérisé à la fois par le niveau restreint des actions disponibles à la vente (le flottant est de 29,08 % au 31.03.08 et le maintien d'un bloc d'actionnaires stable est assuré à l'issue du rapprochement compte tenu des accords intervenus entre les parties) et par des volumes de transactions traditionnellement peu élevés. Ces constats justifient un taux de décote faible, que nous avons estimé au maximum à 10%.

Sur la méthode des comparables boursiers

Pour cette approche consistant à évaluer les entités en présence sur la base de ratios observés sur un échantillon de sociétés cotées exerçant une activité similaire, nous avons privilégié les multiples d'EBIT et d'EBITDA. Ce critère, retenu par les parties pour la détermination du rapport d'échange proposé, nous apparaît comme le plus pertinent pour l'appréciation des valeurs d'entreprise de ce secteur d'activité.

Nous avons écarté le multiple de chiffre d'affaires car les données publiées à cet égard manquent de cohérence, les notions de chiffre d'affaires et de marge brute –plus représentative pour cette activité- étant parfois amalgamées lorsque les sociétés exercent plusieurs métiers. En outre, il ne prend pas en compte la rentabilité propre à chaque entité.
Enfin, le multiple de PER n'a pas été retenu eu égard à la diversité de la composition des résultats nets (incluant notamment des éléments à caractère exceptionnel ou des situations fiscales spécifiques) des sociétés de l'échantillon.

Les éléments constitutifs de l'EBITDA *« normatif »* de chaque groupe qui nous ont été communiqués n'appellent pas d'observation de notre part. En revanche, la trésorerie nette retenue par les parties dans le cadre du traité d'apport pour MAKHEIA GROUP intégrait les titres d'autocontrôle qu'elle détient. Nous les avons extraits de ce calcul, s'agissant d'actifs ne présentant pas la liquidité nécessaire pour être assimilés à de la trésorerie.

L'application d'un même coefficient d'EBITDA aux deux groupes apparaît justifiée dans le cadre d'une telle approche, eu égard aux spécificités de MAKHEIA GROUP et de IMAGE FORCE.

Comme pour la méthode des *« discounted cash flow »*, les coefficients multiplicateurs diffèrent selon la taille des sociétés observées. Nos évaluations ont donc été menées par référence :

- d'une part, aux multiples observés en 2008 pour les sociétés de taille significative de notre sélection (Havas et Publicis),
- d'autre part, aux multiples observés en 2007, seuls disponibles pour les sociétés de plus petite taille de notre échantillon (High Co, Yin Partners, Média 6 et CRM Group).

Nous les avons appliqués aux résultats prévisionnels de l'exercice 2008 tels qu'ils ressortent des business plan 2008-2011 des deux groupes MAKHEIA GROUP et IMAGE FORCE.

Cette méthode permet de prendre en compte le potentiel de croissance de chaque entreprise à comparer.

Nous avons également adapté la décote d'illiquidité en fonction de l'échantillon de référence, en retenant :

- avec les multiples des sociétés de taille importante, une décote de 20 % pour MAKHEIA GROUP, afin de tenir compte de la différence de taille et de l'absence de véritable marché boursier et pour IMAGE FORCE une décote de 25 % ou 30 % (2 hypothèses) afin de tenir compte de surcroît de son absence de cotation,
- avec les multiples des sociétés de plus petite taille, plus directement comparables aux sociétés concernées par l'opération, une décote pour la seule société IMAGE FORCE (non cotée) de 5 % et 10 % (2 hypothèses).

2.3 Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé

Le rapport d'échange retenu par les parties est de 138,95 actions MAKHEIA GROUP pour 1 action IMAGE FORCE.

Les valeurs relatives exposées dans le document E et en annexe au traité d'apport ne nous apparaissant pas parfaitement pertinentes, nous les avons recherchées en comparant les valeurs issues, pour chacune des deux entités, de la méthode des *« discounted cash flow »* et de celle des comparables boursiers.

Sur la méthode dite des « DCF »

Nos calculs menés pour l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie des deux groupes conduiraient à attribuer à l'apporteur d'une action IMAGE FORCE, un nombre d'actions MAKHEIA GROUP inférieur au rapport d'échange envisagé (138,95) dans toutes les hypothèses, mais proche de cette parité si l'on retient le taux d'actualisation le plus élevé combiné à une décote d'illiquidité de 5% ou sans décote d'illiquidité.
On obtient en effet les résultats synthétisés ci-dessous, exprimés en nombre d'actions MAKHEIA GROUP à émettre pour rémunérer l'apport d'une action IMAGE FORCE :

Taux d'actualisation	Décote d'illiquidité de 10 %	Décote d'illiquidité de 5 %	Sans décote d'illiquidité
Sociétés de taille réduite			
7%	106	112	118
8%	108	114	120
9%	110	117	123
10%	113	119	125
Sociétés de grande taille			
12%	117	124	130
13%	120	126	133
14%	122	129	136
15%	125	132	139

Selon les bases documentaires usuelles auxquelles nous avons recouru, le taux d'actualisation le plus élevé concerne essentiellement le risque attaché par le marché aux sociétés du secteur de taille nettement plus importante que les entités parties à l'opération, en raison du niveau

élevé de leur coefficient de volatilité (bêta). Toutefois, la détermination du risque pour les sociétés d'une taille plus directement comparable à celle de MAKHEIA GROUP et d'IMAGE FORCE repose sur un nombre de transactions sur le marché boursier limité, qui rend l'observation moins significative. Nous considérons donc que le rapport d'échange calculé sur la base du taux d'actualisation le plus élevé (celui des *« grandes capitalisations »*) doit être privilégié.

Sur la base de cette analyse, la méthode des *« discounted cash flow »* fait donc apparaître une légère prime en faveur des actionnaires d'IMAGE FORCE.

Sur la méthode des comparables boursiers

Selon cette approche et compte tenu de la trésorerie nette dont dispose chaque entité, le nombre d'actions à émettre par MAKHEIA GROUP en rémunération de l'apport d'une action IMAGE FORCE serait supérieur ou quasiment égal à 138,95 par référence aux sociétés de taille importante et légèrement inférieur à 138,95 par référence aux sociétés de petite taille.

sociétés de taille importante (décote d'illiquidité Makheia Group de 20%)	décote d'illiquidité Image Force de 30%	décote d'illiquidité Image Force de 25%
	138	145
sociétés de petite taille	décote d'illiquidité Image Force de 10%	décote d'illiquidité Image Force de 5%
	124	130

La comparaison avec l'échantillon de sociétés de petite taille pourrait être privilégiée dans le cadre de cette méthode et conduirait ainsi à constater une légère prime accordée aux actionnaires d'IMAGE FORCE.

Ainsi, les analyses menées par la méthode des *« discounted cash flows »* et par la méthode des comparables boursiers si l'on s'en tient aux multiples observés pour les seules sociétés de petite taille, font apparaître une légère prime en faveur des actionnaires apporteurs.

Toutefois, nous relevons que les actuels actionnaires majoritaires de MAKHEIA GROUP bénéficient d'un droit de vote double attaché à une partie significative des actions qu'ils détiennent. L'avantage dont bénéficient ces actionnaires a pour effet de réduire la valeur des actions détenues par les autres actionnaires actuels et futurs de la société. Il apparaît donc légitime d'ajuster la valeur moyenne d'une action MAKHEIA GROUP pour prendre en compte l'impact du statut privilégié d'une catégorie d'actions.

Il ne nous est pas apparu nécessaire de procéder à une évaluation directe de cet avantage. Néanmoins, sur la base des informations dont nous avons disposé, il apparaît qu'une décote de la valeur des actions MAKHEIA GROUP à émettre (dépourvues de droit de vote double au jour de leur émission) comprise entre 5 % et 10 % serait justifiée. Elle conduirait alors à un rapport d'échange conforme à celui envisagé par les parties.

Nous rappelons en outre que le nombre d'actions MAKHEIA GROUP à émettre auquel nous aboutissons avant prise en compte de l'incidence des droits de vote double attachés à une partie des actions de la société est proche de celui retenu, et la parité négociée entre les parties se situe finalement au sein de la fourchette issue de nos différentes approches.

Enfin, les Obligations Remboursables en Actions à créer concomitamment à l'apport, pour rémunérer le transfert à la société MAKHEIA GROUP de 16,18 % du capital de la société IMAGE FORCE, seront convertibles à raison de 1 action pour 1 obligation, confortant ainsi la parité retenue pour l'apport.

L'ensemble de ces considérations nous conduit à conclure que le rapport d'échange envisagé est équitable.

3. <u>Appréciation de l'équité de la rémunération émise sous forme d'ORA</u>

Selon le projet de document E qui nous a été soumis, la parité d'échange appliquée aux ORA serait identique à celle relative aux actions nouvelles émises en rémunération de l'apport.

Cette affirmation n'est pas totalement exacte, puisque :

- il sera émis 1 266 513 actions de la société MAKHEIA GROUP pour rémunérer l'apport de 9 115 actions de la société IMAGE FORCE, soit un rapport d'échange de 1 pour 138,95,
- il sera émis 568 048 ORA de la société MAKHEIA GROUP pour rémunérer le transfert de propriété de 4 179 actions de la société IMAGE FORCE, soit un rapport d'échange de 1 pour 135,93 étant rappelé que les ORA sont remboursables à raison de 1 action pour
  1 obligation.

Le rapport d'échange envisagé pour le paiement en ORA s'avère donc légèrement (2,2 %) plus favorable aux actionnaires de la société MAKHEIA GROUP puisqu'il est moins dilutif.

Nous rappelons qu'au terme de nos travaux, tels que décrits ci-dessus, nous avons estimé que la parité d'échange de 138,95 au titre des actions est équitable.

La différence de parité entre paiement en actions ou en ORA, apparemment estimée non significative par les parties, n'a pas été expliquée par celles-ci.

Pour ce qui nous concerne, nous relevons que :

- les ORA sont exclusivement remboursables en actions de la société MAKHEIA GROUP et ne peuvent en aucun cas l'être en numéraire ou sous une autre forme ;
- l'apporteur bénéficie d'un intérêt fixe de 4,5 %, qui se situe actuellement sensiblement *« dans le marché »* mais pourrait s'avérer inférieur à ce dernier dans le contexte d'évolution à la hausse des taux observée depuis quelques mois. Rien ne permet d'anticiper les évolutions des marchés de taux dans un horizon de trois ans, conduisant ainsi le porteur d'ORA à prendre un risque en termes de rémunération ;
- le porteur d'ORA dispose contractuellement d'un droit à remboursement (en actions) par tiers au terme de chacune des trois prochaines années. Cette clause lui accorde une

certaine souplesse lui permettant d'arbitrer entre taux d'intérêt fixe et dividende d'une part, créance rémunérée mais bloquée (les ORA sont cessibles mais non cotées, réduisant *de facto* l'existence d'un réel marché possible) ou action relativement liquide et bénéficiant en outre d'un droit de vote d'autre part. On peut considérer que si cette faculté de remboursement anticipé limite les inconvénients liés aux ORA, sa limitation dans le temps et les volumes concernés en réduit néanmoins la véritable portée ;

- les ORA étant remboursables en actions à terme seulement et au mieux, pour le dernier tiers concerné, au bout de 3 ans, les actions reçues à titre de remboursement ne se verront gratifier d'un droit de vote double que dans un horizon lointain (deux ans après leur attribution, si elles sont conservées par le même détenteur et inscrites nominativement) ;
- compte tenu de ces différents arguments, il pourrait apparaître justifié d'accorder une légère prime à la rémunération en ORA, ce qui n'a pas été fait puisque la parité réellement retenue (1 action IMAGE FORCE donnant droit à 135,93 ORA MAKHEIA GROUP, chacune donnant droit à terme à une action de cette dernière société) est au contraire très légèrement (2 %) défavorable au bénéficiaire des ORA ;

Pour l'ensemble de ces raisons et compte tenu du très faible écart constaté par rapport à la parité « actions » estimée équitable par ailleurs, nous estimons que le rapport d'échange envisagé au titre des ORA est également équitable.

Pour information, la société MAKHEIA GROUP dispose aujourd'hui de 259 146 actions propres, dont 200 000 devraient être annulées par l'Assemblée générale extraordinaire appelée à statuer sur l'opération d'apport. Dès lors, il ne restera pas suffisamment d'actions pour envisager le remboursement des ORA sur le stock de titres d'autocontrôle, sauf à en acquérir de nouveaux. La société aura le choix entre rembourser l'emprunt obligataire par création d'actions nouvelles ou par attribution d'actions acquises dans le cadre de son programme de rachat de titres.

Compte tenu de l'ensemble des opérations envisagées, la dilution d'un actionnaire détenant aujourd'hui 1 % du capital de la société MAKHEIA GROUP avant l'émission d'actions nouvelles destinées à rémunérer l'apport serait la suivante :

	remboursement des ORA par remise d'actions existantes		remboursement des ORA par remise d'actions nouvelles	
	% du capital	impact	% du capital	impact
Avant apport	1,000%		1,000%	
Après apport	0,755%	-0,245%	0,755%	-0,245%
Après annulation des titres d'autocontrôle	0,785%	0,030%	0,785%	0,030%
Après remboursement de 100% des ORA	0,785%	0,000%	0,704%	-0,081%
Impact net hors annulation de l'autocontrôle		-0,245%		-0,326%
Pourcentage hors annulation de l'autocontrôle		0,755%		0,674%

4. Conclusion

En conclusion de nos travaux :

- s'agissant de la rémunération des apports, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 138,95 actions de la société MAKHEIA GROUP pour 1 action de la société IMAGE FORCE, est équitable ;

- par ailleurs, s'agissant des ORA, nous rappelons que celles-ci ne pouvant être remboursées autrement qu'en actions, l'emprunt obligataire donnera inévitablement lieu à la remise de 568 048 actions de la société MAKHEIA GROUP. Ces actions pourront, au choix de cette dernière, être des actions nouvelles émises pour ce faire ou bien des actions existantes détenues par la société. Nous estimons que le rapport d'échange envisagé de 135,93 ORA de la société MAKHEIA GROUP pour 1 action de la société IMAGE FORCE est équitable, quelle que soit l'hypothèse envisagée, y compris en cas de remboursement exclusivement par émission d'actions nouvelles. Cette dernière hypothèse correspond à la dilution maximum possible pour les actionnaires de la société MAKHEIA GROUP.

Fait à Paris, le 13 juin 2008

Les commissaires aux apports

Jean François BALOTEAUD **Alain RINAUDO**

5.3 Rapport du Commissaire à la fusion sur la valeur des apports : IMATRUST / IMAGE FORCE

IMAGE FORCE

S.A. au capital de 298 900 €
49, avenue Marceau
75116 PARIS

RCS PARIS 380 322 750

RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA FUSION SUR LA VALEUR DES APPORTS DEVANT ETRE EFFECTUES PAR LA SOCIETE IMATRUST A LA SOCIETE IMAGE FORCE
présenté aux actionnaires de l'assemblée d'IMAGE FORCE

GERARD MOITRIER
EXPERT-COMPTABLE
COMMISSAIRE AUX COMPTES

35, Rue du Sentier - 75002 PARIS
Tél. : 01 48 74 50 00+ - Fax : 01 48 74 58 67

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 6 février 2008 concernant la fusion par voie d'absorption de la société IMATRUST par la société IMAGE FORCE, j'ai établi le présent rapport prévu par l'article L 225-147 du Code de commerce.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 5 mai 2008. Il m'appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. A cet effet, j'ai effectué les diligences selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à cette mission : ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées, à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports.

Le présent rapport comporte les trois sections suivantes :

- Présentation de l'opération et description des apports,
- Diligences et appréciation de la valeur des apports,
- Conclusion.

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1.Sociétés participantes à l'opération.

1.1.1. Société bénéficiaire: IMAGE FORCE.

IMAGE FORCE, société bénéficiaire, est une société anonyme, dont le siège social est situé au 49, avenue Marceau – 75116 PARIS.

Son capital social de 298 900 euros entièrement libéré est divisé en 19 600 actions de 15,25 euro de valeur nominale chacune.

Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de PARIS sous le numéro 380 322 750.

Membre de l'Ordre des Experts-Comptables de la Région Parisienne - Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris
SIRET 305 764 284 00025 - IDENTIFICATION TVA FR 45 305 764 284 - APE 741 C

Elle a une durée de 99 ans à compter de son immatriculation au Registre du Commerce et des Sociétés soit jusqu'au 24 décembre 2089.

Elle a pour activité principale, telle qu'indiquée au Registre du Commerce et des Sociétés :

- l'acquisition, la détention, la gestion et la cession de toutes valeurs mobilières, de tous titres et de toutes créances dans les secteurs de la communication, du marketing, de la publicité et de la stratégie et dans ceux des services et activités industrielles connexes à ces domaines,

- toutes activités commerciales dans les secteurs de la communication, du marketing, de la publicité, de l'édition, de l'audiovisuel, du multimédia, des services informatiques et technologiques,

- la réalisation de toutes prestations se rapportant à l'élaboration, à la mise en œuvre et au développement de toutes stratégies et techniques relatives au réseau « Internet », notamment toutes interventions en matière de conseil « Internet », de « Web Ingénierie », d'expertise technologique et de conseil en marketing interactif.

1.1.2. Société apporteuse : IMATRUST.

La société IMATRUST est une société à responsabilité limitée dont le siège social est 49 avenue Marceau 75116 PARIS

Le capital social d'IMATRUST s'élève actuellement à 8 000 euros. Il est réparti en 500 parts sociales de 16 euros de nominal chacune, intégralement libérées.

Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de PARIS sous le numéro 320 102 080.

Elle a une durée de 99 ans, à compter de son immatriculation au Registre du Commerce et des Sociétés, soit jusqu'au 5 novembre 2079.

Elle a pour objet en France et à l'Etranger, tel qu'indiqué au Registre du Commerce et des Sociétés:

- la prise de toutes participations et intérêts dans les domaines de la communication,

- la prestation de tous services de gestion et/ou de conseil dans ces domaines,

- et en particulier la qualité d'associé commandité et, le cas échéant, de gérant des associés en commandite par actions des sociétés IMAGE FORCE et IMAGE TRUST.

1.1.3. Déclarations générales.

La société apporteuse déclare :

- Qu'elle n'a jamais été en état de cessation des paiements, n'a jamais fait l'objet d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire, n'a jamais fait l'objet d'une procédure collective ou de prévention ou de traitement des difficultés sous l'empire de toute loi et, de manière générale, qu'elle a la pleine capacité de disposer de ses droits et biens ;

- Qu'elle n'est actuellement, ni susceptible d'être ultérieurement, l'objet d'aucune poursuite pouvant entraver ou interdire l'exercice de son activité ;

- Qu'elle a obtenu toutes les autorisations contractuelles, administratives ou autres qui pourraient être nécessaires pour assurer valablement la transmission des biens apportés ;

- Que les créances et valeurs mobilières apportées, notamment les titres de participation, sont de libre disposition ;

- Que son patrimoine n'est menacé d'aucune mesure d'expropriation ;

- Que le matériel et autres ne sont grevés d'aucune inscription de privilège de vendeur ou de nantissement ;

- Que le chiffre d'affaires, hors taxes, de chacune des trois derniers exercices s'est élevé à :

* Exercice clos le 31/12/2005 : 3 050 €

* Exercice clos le 31/12/2006 : 3 050 €

* Exercice clos le 31/12/2007 : 3 050 €

- Que les résultats nets, après impôt sur les sociétés pendant la même période, se sont élevés à :

* Exercice clos le 31/12/2005 : 1 572 €

* Exercice clos le 31/12/2006 : 1 397 €

* Exercice clos le 31/12/2007 : 679 €

- Qu'elle s'oblige à remettre et à livrer à la société IMAGE FORCE, aussitôt après la réalisation définitive de la présente opération, ses livres, documents et pièces comptables.

1.2. Nature et objectif de l'opération.

Il est apparu opportun, dans un souci de simplification, notamment aux plans administratif, juridique et comptable de fusionner les deux sociétés IMATRUST et IMAGE FORCE.

Cette opération doit ainsi être analysée comme une restructuration interne de sociétés placées sous un contrôle commun, ayant pour effet de réunir au sein d'une seule structure, aux fins de simplification et de rationalisation, deux entités dont l'existence distincte ne se justifie plus à ce jour.

La société IMATRUST a pour principale activité la seule gestion de titres de la société IMAGE FORCE. En revanche, la société IMAGE FORCE a de nombreuses relations contractuelles avec des tiers et exerce une activité économique plus complexe. Afin d'éviter toutes incidences inutiles ou indésirables sur lesdites relations et l'exercice de ladite activité, il apparaît souhaitable que l'entité issue de la fusion soit la société IMAGE FORCE, conservant son numéro SIRET et SIREN. Il est envisagé de réunir en une seule entité juridique les sociétés IMAGE FORCE et la société IMATRUST par voie d'absorption de la seconde par la première.

1.3. Liens des sociétés entre elles.

La société IMAGE FORCE ne détient aucune participation dans le capital de la société absorbée, IMATRUST. Toutefois, la société IMATRUST détient 2 010 des 19 600 actions composant à ce jour le capital de la société IMAGE FORCE.

Monsieur Jean-François VARIOT détient 499 parts sociales sur les 500 composants à ce jour le capital d'IMATRUST.
Monsieur Jean-François VARIOT détient directement et indirectement le contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce de la société IMAGE FORCE. Les sociétés IMATRUST et IMAGE FORCE sont ainsi placées sous le contrôle commun de Mr Jean-François VARIOT.

Monsieur Jean-François VARIOT est Président du Conseil d'Administration et Directeur Général de la société IMAGE FORCE. Il est également le Gérant de la société IMATRUST.

1.4. Evaluation de l'apport.

1.4.1 Méthode d'évaluation

Les éléments d'actif et de passif sont apportés, par absorption de la société IMATRUST par la société IMAGE FORCE, à la valeur nette à laquelle ils figurent dans les comptes de la société IMATRUST, arrêtés au 31 décembre 2007.

1.4.2 Evaluation

Le détail des apports peut se résumer comme suit, conformément au bilan au 31 décembre 2007:

A) Actif apporté

L'actif tel qu'il ressort du bilan au 31 décembre 2007, à savoir :

1. Éléments incorporels..... Néant

2. Éléments corporels..... Néant

3. Immobilisations financières..... 30 615 €

4. Valeurs réalisables et disponibles

. Autres créances..... 1 181 €

. Disponibilités..... 35 571 €

Soit un montant de l'actif apporté de..... 67 367 €

B) Passif pris en charge

Dettes fournisseurs et comptes rattachés :..... 1 435 €

Autres dettes :..... 5 633 €

Soit un passif apporté de ..... 7 068 €

C) Actif net apporté

La différence entre l'actif apporté et le passif pris en charge, l'actif net apporté par la société IMATRUST à la société IMAGE FORCE s'élève donc à :

- Total de l'actif..... 67 367 €

- Total du passif..... 7 068 €

Soit un actif net (arrondi) apporté de .... 60 298 €

Toutefois, il faut tenir compte de la distribution de dividendes d'un montant de 27 000 euros intervenue le 22 février 2008. Aussi, le montant total de l'actif net (arrondi) apporté s'élève donc à **33 298 euros**.

1.5.Rémunération des apports

1.5.1. Rapport d'échange et valorisation

Le rapport d'échange des droits sociaux tel qu'il est proposé, est basé sur :

Pour la société IMATRUST :

La valeur de la société IMATRUST a été déterminée selon les modalités ci-après :

Capitaux propres au 31/12/07	60 298
+	+
Plus-value sur actions Image Force détenue par IMATRUST	639 930
-	-
Incidence de la distribution de dividendes du 7 mai 2008	27 000
=	=
Valeur d'IMATRUST	**673 228**
Nbre de parts sociales	500
Valeur d'une part sociale	**1346,46**

IMATRUST détient 21 actions sur les 117 810 actions composant le capital de la société NETWORTH pour une valeur de 10,06€. Les actions détenues par NETWORTH n'ont pas été prises en considération dans la valorisation de la société IMATRUST car elles n'ont pas de caractère significatif. De plus, il convient de conserver une permanence de méthode dans la valorisation des sociétés participant à la fusion puisque pour la valorisation d'IMAGE FORCE les titres NETWORTH n'ont pas été considérés.

Pour la société IMAFORCE :

La valeur des actions IMAGE FORCE a été déterminée selon les modalités suivantes :

[Ebitda 2006*5,7]
+
Trésorerie Nette 2007
=
Valeur IMAGE FORCE

La trésorerie nette 2007 correspond à la moyenne des six derniers mois de l'exercice 2007 des éléments de trésorerie suivants : Solde comptable des banques, des placements financiers et des avances en compte courants au 15 de chaque mois.

A cette valeur, il a été ajouté selon le même principe de calcul, les valeurs de sociétés filiales SEQUOIA et MACHINATION à hauteur du pourcentage détenue par IMAGE FORCE au jour de mes contrôles.

Valeur société	Valeur (en K€)
IMAGE FORCE	4 048
SEQUOIA	1 792
MACHINATION	699
IMAGE FORCE	**6 539**
Nbre d'actions IF	19 600
Valeur d'une action IF (en€)	**333,6**

La valeur d'une action IMAGE FORCE a été arrondie à la décimale inférieure.

- ✓ La société NETWORTH, qui est détenue à 94% par la société IMAGE FORCE n'a pas été intégrée dans la valorisation de la société IMATRUST. En effet, NETWORTH est une société en sommeil. Aussi, l'impact sur la valorisation d'IMATRUST n'aurait pas un caractère significatif.

- ✓ Par ailleurs, IMAGE FORCE CORPORATE et IMAGE FORCE ont fusionné en date du 1er janvier 2007. Il n'a pas été pris en considération l'EBITDA de l'année 2006 dégagé par la société IMAGE FORCE CORPORATE car il correspondait à des missions ayant un caractère exceptionnel.

- ✓ La société ARTICE qui est une sous-filiale d'IMAGE FORCE a été rachetée au 1er juillet 2006. L'EBITDA des six premiers mois sous contrôle d'IMAGE FORCE n'a pas été intégré dans la valorisation car la période correspondait à la phase de lancement de la société.

- ✓ Enfin, le calcul de la trésorerie 2007 de SEQUOIA prend en compte la distribution de dividendes de 558 000 € intervenue le 18 avril 2008.

1.5.2 Rémunération des apports

Sur la base de ces éléments, la valeur de la part sociale d'IMATRUST ressort à 1 346,46 €, et celle de l'action IMAGE FORCE à 333,60 €.

Il est proposé de retenir une parité d'échange de quatre virgule zéro trois (4,03) actions de la société IMAGE FORCE pour une (1) part sociale de la société IMATRUST

Valeur d'un part Imatrust (1)	**1 346,46**
Valeur d'une part Imaforce (2)	**333,6**
Rapport d'échange (1)/(2) par défaut	**4,03**

1.5.3 Augmentation de capital

Conformément à ce rapport d'échange, le nombre d'actions à créer par la société IMAGE FORCE serait de 2 015 actions nouvelles de 15,25 euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées, entraînant une augmentation de capital de 30 728,75 euros. Ces nouvelles actions porteront jouissance au 1er janvier 2008.

La différence entre :

- l'apport :	33 298,00 €
- et le montant de l'augmentation de capital :	30 728,75 €
Soit	**2 569,25 €**

Constituera la prime de fusion, et aura la nature de réserves en totalité. En conséquence, la prime de fusion pourra être distribuée librement par une décision collective ordinaire de la société IMAGE FORCE. De convention expresse, la réalisation définitive de la fusion vaudra autorisation pour le conseil d'administration de la société IMAGE FORCE de prélever sur ladite prime le montant de tous frais, charges et impôts consécutifs à la fusion.

1.5.4 Réduction de capital

La société IMAGE FORCE trouvera dans les biens transmis par la société IMATRUST 2 010 de ses propres actions pour une valeur de 30 605,34 € euros, soit plus de 10 % de son capital.

La société IMAGE FORCE annulera lesdites actions et réduira en conséquence son capital de 30 652,50 euros, correspondant à la valeur nominale desdites actions.

A l'issue de l'opération, le capital devrait être de 298 976,25 euros.

Compte tenu de l'annulation par la société IMAGE FORCE de 2 010 de ses actions, et de la réduction corrélative de son capital, il sera proposé à l'assemblée générale extraordinaire d'imputer :

- la valeur nominale des actions annulées, soit 30 652,50 euros, sur le capital ;
- la différence entre la valeur nominale et la valeur d'apport des actions annulées, soit 47,16 euros sera portée sur le poste prime de fusion.

1.6.Aspects juridiques et fiscaux

1.6.1 Propriété, jouissance.

La société IMAGE FORCE sera propriétaire des biens apportés à compter du jour de la réalisation définitive de la fusion. Elle en aura la jouissance à compter rétroactivement du 1er janvier 2008.

Il est expressément stipulé que les opérations, tant actives que passives, engagées par la société IMATRUST, depuis le 1er janvier 2008 jusqu'au jour de la réalisation de la fusion, seront considérées comme l'ayant été par la société IMAGE FORCE.

Les comptes de la société IMATRUST afférents à cette période, seront remis à la société absorbante par le responsable légal de la société IMATRUST.

Enfin, la société absorbante sera subrogée purement et simplement, d'une manière générale, dans tous les droits, actions, obligations et engagements divers de la société absorbée, dans la mesure où ces droits, actions, obligations et engagements se rapportent aux biens faisant l'objet du présent apport.

1.6.2 Dispositions fiscales

L'opération, placée sous le régime dit « de faveur » prévu à l'article 210 A du Code Général des Impôts, sera réalisée sur la base des valeurs nettes comptables de la société IMATRUST et la valeur des apports sera fixée au montant desdites valeurs nettes comptables.

1.6.3 Conditions suspensives.

Le projet du traité de fusion prévoit les conditions suspensives suivantes :

- Approbation de la fusion par l'Assemblée Générale Extraordinaire de la société IMAGE FORCE et approbation de l'augmentation de capital, conséquence de la fusion ;

- Approbation, par l'Assemblée Générale Extraordinaire de la société absorbée, du projet de traité de fusion.

La réalisation de ces conditions suspensives sera suffisamment établie, vis-à-vis de quiconque, par la remise de copies ou d'extraits certifiés conformes du procès-verbal des Assemblées Générales.

La constatation matérielle de la réalisation définitive de la fusion pourra avoir lieu par tous autres moyens appropriés.

Faute de réalisation des conditions ci-dessus, le 30 juin 2008 au plus tard, les présentes seront, sauf prorogation de ce délai, considérées comme nulles et non avenues.

La société IMATRUST se trouvera dissoute de plein droit à l'issue de l'Assemblée Générale Extraordinaire de la société IMAGE FORCE qui constatera la réalisation de la fusion.

Il ne sera procédé à aucune opération de liquidation du fait de la transmission à la société IMAGE FORCE de la totalité de l'actif et du passif de la société IMATRUST.

2. DILIGENCES ET APPRECIATIONS DE LA VALEUR DES

2.1 Diligences effectuées

J'ai effectué les diligences que j'ai estimé nécessaires selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes pour :

- Contrôler la réalité des apports et l'exhaustivité des passifs transmis à votre société ;
- Analyser les valeurs individuelles proposées dans le traité d'apport ;
- Examiner l'activité des deux sociétés pendant la période de rétroactivité ;
- Vérifier, jusqu'à la date de ce rapport, l'absence de faits ou d'évènements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports ;
- Approcher directement la valeur des apports considérés dans leur ensemble.

J'ai procédé notamment à :

- Un entretien avec les dirigeants des sociétés concernées pour la présente opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe,
- Un entretien avec l'avocat des sociétés respectives,
- l'examen du projet de traité de fusion,
- l'examen des comptes annuels de la société IMATRUST et de la société IMAGE FORCE ainsi que ses filiales au 31 décembre 2006 ; j'ai pratiqué les contrôles comptables complémentaires qui me sont apparus nécessaires,
- l'examen des comptes annuels de la société IMATRUST et de la société IMAGE FORCE ainsi que ses filiales au 31 décembre 2007 ; j'ai pratiqué les contrôles comptables complémentaires qui me sont apparus nécessaires,
- la revue des documents juridiques (K-Bis, statuts, procès-verbaux d'Assemblées Générales, rapports de gestion, état des inscriptions de privilèges et nantissements),
- l'obtention de la part du commissaire aux comptes d'une attestation de son opinion sur les comptes au 31 décembre 2007 de la société IMAGE FORCE.

J'ai également obtenu la lettre d'affirmation des dirigeants des sociétés concernées confirmant l'absence d'affaire litigieuse, ou de perte pouvant remettre en cause les modalités de l'opération envisagée.

Tous les justificatifs nécessaires à l'accomplissement de ma mission m'ont été présentés et j'ai pu effectuer toutes les investigations et contrôles qui m'ont semblés utiles.

Ma mission, prévue par la loi, comporte les limites suivantes :

- elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité,
- elle n'a pas pour objectif de formuler une opinion en termes de « certification de régularité, de la sincérité et de l'image fidèle »,
- les diligences mises en œuvre ne conduisent pas à émettre une opinion sur la pertinence des référentiels comptables appliqués aux comptes.

Ma mission est ponctuelle et prend fin avec le dépôt de mon rapport. Il ne m'appartient pas d'assurer un suivi des évènements survenus après la date de mon rapport.

2.2 Appréciation de la valeur des apports.

2.2.1 Sur la méthode d'évaluation.

La méthode d'évaluation retenue, tant pour l'apport que pour le calcul de la parité, n'appelle pas de remarque de ma part.

2.2.2 Contrôle de la valeur des apports pris individuellement:

J'ai examiné les valeurs des titres de participation de l'ensemble détenus par IMAGE FORCE prenant part à l'opération.

J'ai apprécié l'incidence des points d'audit relevés sur la valeur individuelle des apports.

A l'issue de mes travaux, je n'ai pas relevé d'élément susceptible de remettre en cause la valeur des titres de participation détenus par IMAGE FORCE et prenant part à l'opération.

2.2.3 Avantages particuliers :

L'existence d'avantages particuliers n'a pas été portée à ma connaissance et je n'en ai pas relevé au cours de mes investigations.

3. CONCLUSION

Sur la base de mes travaux, je suis d'avis que la valeur des apports, s'élevant à 33 298 € , n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société absorbante, augmentée de la prime d'émission.

Fait à Paris, le 9 mai 2008

Le commissaire à la fusion sur la valeur des apports

Gérard MOITRIER

5.4 Rapport du Commissaire à la fusion sur la valeur des apports : IMATRUST / IMAGE FORCE

IMAGE FORCE

S.A. au capital de 298 900 €
49, avenue Marceau
75116 PARIS

RCS PARIS 380 322 750

RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA FUSION SUR LA REMUNERATION DES APPORTS DEVANT ETRE EFFECTUES PAR LA SOCIETE IMATRUST A LA SOCIETE IMAGE FORCE

présenté aux actionnaires et associés des assemblées des sociétés
IMAGE FORCE et IMATRUST

GERARD MOITRIER
EXPERT-COMPTABLE
COMMISSAIRE AUX COMPTES

35, Rue du Sentier - 75002 PARIS
Tél. : 01 48 74 50 00+ - Fax : 01 48 74 58 67

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 6 février 2008 concernant la fusion par voie d'absorption de la société IMATRUST par la société IMAGE FORCE, j'ai établi le présent rapport prévu par l'article L 236-10 du Code de commerce, étant précisé que notre appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération des apports résulte du rapport d'échange qui a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 5 mai 2008. Il m'appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange. A cet effet, j'ai effectué mes diligences selon les normes de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicables à cette mission ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à apprécier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes, et d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Le présent rapport comporte les quatre sections suivantes :

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

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1.Sociétés participantes à l'opération

1.1.1. Société absorbante: IMAGE FORCE.

IMAGE FORCE, société bénéficiaire, est une société anonyme, dont le siège social est situé au 49, avenue Marceau – 75116 PARIS.

Son capital social de 298 900 euros entièrement libéré est divisé en 19 600 actions de 15,25 euro de valeur nominale chacune.

Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de PARIS sous le numéro 380 322 750.

Membre de l'Ordre des Experts-Comptables de la Région Parisienne - Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris
SIRET 305 764 284 00025 - IDENTIFICATION TVA FR 45 305 764 284 - APE 741 C

Elle a une durée de 99 ans à compter de son immatriculation au Registre du Commerce et des Sociétés soit jusqu'au 24 décembre 2089.

Elle a pour activité principale, telle qu'indiquée au Registre du Commerce et des Sociétés :

- l'acquisition, la détention, la gestion et la cession de toutes valeurs mobilières, de tous titres et de toutes créances dans les secteurs de la communication, du marketing, de la publicité et de la stratégie et dans ceux des services et activités industrielles connexes à ces domaines,
- toutes activités commerciales dans les secteurs de la communication, du marketing, de la publicité, de l'édition, de l'audiovisuel, du multimédia, des services informatiques et technologiques,
- la réalisation de toutes prestations se rapportant à l'élaboration, à la mise en œuvre et au développement de toutes stratégies et techniques relatives au réseau « Internet », notamment toutes interventions en matière de conseil « Internet », de « Web Ingénierie », d'expertise technologique et de conseil en marketing interactif.

1.1.2. Société absorbée : IMATRUST.

La société IMATRUST est une société à responsabilité limitée dont le siège social est 49 avenue Marceau 75116 PARIS

Le capital social d'IMATRUST s'élève actuellement à 8 000 euros. Il est réparti en 500 parts sociales de 16 euros de nominal chacune, intégralement libérées.

Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de PARIS sous le numéro 320 102 080.

Elle a une durée de 99 ans, à compter de son immatriculation au Registre du Commerce et des Sociétés, soit jusqu'au 5 novembre 2079.

Elle a pour objet en France et à l'Etranger, tel qu'indiqué au Registre du Commerce et des Sociétés:

- la prise de toutes participations et intérêts dans les domaines de la communication,
- la prestation de tous services de gestion et/ou de conseil dans ces domaines,
- et en particulier la qualité d'associé commandité et, le cas échéant, de gérant des associés en commandite par actions des sociétés IMAGE FORCE et IMAGE TRUST.

1.1.3. Déclarations générales.

La société absorbée déclare :

- Qu'elle n'a jamais été en état de cessation des paiements, n'a jamais fait l'objet d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire, n'a jamais fait l'objet d'une procédure collective ou de prévention ou de traitement des difficultés sous l'empire de toute loi et, de manière générale, qu'elle a la pleine capacité de disposer de ses droits et biens ;

- Qu'elle n'est actuellement, ni susceptible d'être ultérieurement, l'objet d'aucune poursuite pouvant entraver ou interdire l'exercice de son activité ;

- Qu'elle a obtenu toutes les autorisations contractuelles, administratives ou autres qui pourraient être nécessaires pour assurer valablement la transmission des biens apportés ;

- Que les créances et valeurs mobilières apportées, notamment les titres de participation, sont de libre disposition ;

- Que son patrimoine n'est menacé d'aucune mesure d'expropriation ;

- Que le matériel et autres ne sont grevés d'aucune inscription de privilège de vendeur ou de nantissement ;

- Que le chiffre d'affaires, hors taxes, de chacune des trois derniers exercices s'est élevé à :

* Exercice clos le 31/12/2005 : 3 050 €

* Exercice clos le 31/12/2006 : 3 050 €

* Exercice clos le 31/12/2007 : 3 050 €

- Que les résultats nets, après impôt sur les sociétés pendant la même période, se sont élevés à :

* Exercice clos le 31/12/2005 : 1 572 €

* Exercice clos le 31/12/2006 : 1 397 €

* Exercice clos le 31/12/2007 : 679 €

- Qu'elle s'oblige à remettre et à livrer à la société IMAGE FORCE, aussitôt après la réalisation définitive de la présente opération, ses livres, documents et pièces comptables.

1.2. Nature et objectif de l'opération.

Il est apparu opportun, dans un souci de simplification, notamment aux plans administratif, juridique et comptable de fusionner les deux sociétés IMATRUST et IMAGE FORCE.

Cette opération doit ainsi être analysée comme une restructuration interne de sociétés placées sous un contrôle commun, ayant pour effet de réunir au sein d'une seule structure, aux fins de simplification et de rationalisation, deux entités dont l'existence distincte ne se justifie plus à ce jour.

La société IMATRUST a pour principale activité la seule gestion de titres de la société IMAGE FORCE. En revanche, la société IMAGE FORCE a de nombreuses relations contractuelles avec des tiers et exerce une activité économique plus complexe. Afin d'éviter toutes incidences inutiles ou indésirables sur lesdites relations et l'exercice de ladite activité, il apparaît souhaitable que l'entité issue de la fusion soit la société IMAGE FORCE, conservant son numéro SIRET et SIREN. Il est envisagé de réunir en une seule entité juridique les sociétés IMAGE FORCE et la société IMATRUST par voie d'absorption de la seconde par la première.

1.3. Liens des sociétés entre elles.

La société IMAGE FORCE ne détient aucune participation dans le capital de la société absorbée, IMATRUST. Toutefois, la société IMATRUST détient 2 010 des 19 600 actions composant à ce jour le capital de la société IMAGE FORCE.

Monsieur Jean-François VARIOT détient 499 parts sociales sur les 500 composants à ce jour le capital d'IMATRUST.
Monsieur Jean-François VARIOT détient directement et indirectement le contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce de la société IMAGE FORCE. Les sociétés IMATRUST et IMAGE FORCE sont ainsi placées sous le contrôle commun de M. Jean-François VARIOT.

Monsieur Jean-François VARIOT est Président du Conseil d'Administration et Directeur Général de la société IMAGE FORCE. Il est également le Gérant de la société IMATRUST.

1.4. Evaluation de l'apport.

1.4.1 Méthode d'évaluation

Les éléments d'actif et de passif sont apportés, par absorption de la société IMATRUST par la société IMAGE FORCE, à la valeur nette à laquelle ils figurent dans les comptes de la société IMATRUST, arrêtés au 31 décembre 2007.

1.4.2 Evaluation

Le détail des apports peut se résumer comme suit, conformément au bilan au 31 décembre 2007:

A) Actif apporté

L'actif tel qu'il ressort du bilan au 31 décembre 2007, à savoir :

1. Éléments incorporels ..... Néant

2. Éléments corporels ..... Néant

3. Immobilisations financières ..... 30 615 €

4. Valeurs réalisables et disponibles

. Autres créances ..... 1 181 €

. Disponibilités ..... 35 571 €

Soit un montant de l'actif apporté de ..... 67 367 €

B) Passif pris en charge

Dettes fournisseurs et comptes rattachés :..... ..... 1 435 €

Autres dettes :..... ..... 5 633 €

Soit un passif apporté de .... 7 068 €

C) Actif net apporté

La différence entre l'actif apporté et le passif pris en charge, l'actif net apporté par la société IMATRUST à la société IMAGE FORCE s'élève donc à :

- Total de l'actif..... ..... 67 367 €

- Total du passif..... ..... 7 068 €

Soit un actif net (arrondi) apporté de .... 60 298 €

Toutefois, il faut tenir compte de la distribution de dividendes d'un montant de 27 000 euros intervenue le 22 février 2008. Aussi, **le montant total de l'actif net (arrondi) apporté s'élève donc à 33 298 euros**.

1.5.Rémunération des apports

1.5.1. Rapport d'échange et valorisation

Le rapport d'échange des droits sociaux tel qu'il est proposé, est basé sur :

Pour la société IMATRUST :

La valeur de la société IMATRUST a été déterminée selon les modalités ci-après :

Capitaux propres au 31/12/07	60 298
+	+
Plus-value sur actions Image Force détenue par IMATRUST	639 930
-	-
Incidence de la distribution de dividendes en date du 7 mai 2008	27 000
=	=
Valeur d'IMATRUST	**673 228**
Nbre de parts sociales	500
Valeur d'une part sociale	**1346,46**

IMATRUST détient 21 actions sur les 117 810 actions composant le capital de la société NETWORTH pour une valeur de 10,06€. Les actions détenues par NETWORTH n'ont pas été prises en considération dans la valorisation de la société IMATRUST car elles n'ont pas de caractère significatif. De plus, il convient de conserver une permanence de méthode dans la valorisation des sociétés participant à la fusion puisque pour la valorisation d'IMAGE FORCE les titres NETWORTH n'ont pas été considérés.

Pour la société IMAFORCE :

La valeur des actions IMAGE FORCE a été déterminée selon les modalités suivantes :

[Ebitda 2006*5,7]
+
Trésorerie Nette 2007
=
Valeur IMAGE FORCE

La trésorerie nette 2007 correspond à la moyenne des six derniers mois de l'exercice 2007 des éléments de trésorerie suivants : Solde comptable des banques, des placements financiers et des avances en compte courants au 15 de chaque mois.

A cette valeur, il a été ajouté selon le même principe de calcul, les valeurs de sociétés filiales SEQUOIA et MACHINATION à hauteur du pourcentage détenue par IMAGE FORCE au jour de mes contrôles.

Valeur société	Valeur (en K€)
IMAGE FORCE	4 048
SEQUOIA	1 792
MACHINATION	699
IMAGE FORCE	**6 539**
Nbre d'actions IF	19 600
Valeur d'une action IF (en€)	**333,6**

La valeur d'une action IMAGE FORCE a été arrondie à la décimale inférieure.

- ✓ La société NETWORTH, qui est détenue à 94% par la société IMAGE FORCE n'a pas été intégrée dans la valorisation de la société IMATRUST. En effet, NETWORTH est une société en sommeil. Aussi, l'impact sur la valorisation d'IMATRUST n'aurait pas un caractère significatif.

- ✓ Par ailleurs, IMAGE FORCE CORPORATE et IMAGE FORCE ont fusionné en date du 1er janvier 2007. Il n'a pas été pris en considération l'EBITDA de

l'année 2006 dégagé par la société IMAGE FORCE CORPORATE car il correspondait à des missions ayant un caractère exceptionnel.

- ✓ La société ARTICE qui est une sous-filiale d'IMAGE FORCE a été rachetée au 1er juillet 2006. L'EBITDA des six premiers mois sous contrôle d'IMAGE FORCE n'a pas été intégré dans la valorisation car la période correspondait à la phase de lancement de la société.

- ✓ Enfin, le calcul de la trésorerie 2007 de SEQUOIA prend en compte la distribution de dividendes de 558 000 € intervenue le 18 avril 2008.

1.5.2 Rémunération des apports

Sur la base de ces éléments, la valeur de la part sociale d'IMATRUST ressort à 1 346,46 €, et celle de l'action IMAGE FORCE à 333,60 €.

Il est proposé de retenir une parité d'échange de quatre virgule zéro trois (4,03) actions de la société IMAGE FORCE pour une (1) part sociale de la société IMATRUST

Valeur d'un part Imatrust (1)	**1 346,46**
Valeur d'une part Imaforce (2)	**333,6**
Rapport d'échange (1)/(2) par défaut	**4,03**

1.5.3 Augmentation de capital

Conformément à ce rapport d'échange, le nombre d'actions à créer par la société IMAGE FORCE serait de 2 015 actions nouvelles de 15,25 euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées, entraînant une augmentation de capital de 30 728,75 euros. Ces nouvelles actions porteront jouissance au 1er janvier 2008.

La différence entre :

- l'apport : 33 298,00 €
- et le montant de l'augmentation de capital : 30 728,75 €

Soit **2 569,25 €**

Constituera la prime de fusion, et aura la nature de réserves en totalité. En conséquence, la prime de fusion pourra être distribuée librement par une décision collective ordinaire de la société IMAGE FORCE. De convention expresse, la réalisation définitive de la fusion vaudra autorisation pour le conseil d'administration de la société IMAGE FORCE de prélever sur ladite prime le montant de tous frais, charges et impôts consécutifs à la fusion.

1.5.4 Réduction de capital

La société IMAGE FORCE trouvera dans les biens transmis par la société IMATRUST 2 010 de ses propres actions pour une valeur de 30 605,34 € euros, soit plus de 10 % de son capital.

La société IMAGE FORCE annulera lesdites actions et réduira en conséquence son capital de 30 652,50 euros, correspondant à la valeur nominale desdites actions.

A l'issue de l'opération, le capital devrait être de 298 976,25 euros.

Compte tenu de l'annulation par la société IMAGE FORCE de 2 010 de ses actions, et de la réduction corrélative de son capital, il sera proposé à l'assemblée générale extraordinaire d'imputer :

- la valeur nominale des actions annulées, soit 30 652,50 euros, sur le capital ;
- la différence entre la valeur nominale et la valeur d'apport des actions annulées, soit 47,16 euros, sera portée en prime de fusion.

1.6.Aspects juridiques et fiscaux

1.6.1 Propriété, jouissance.

La société IMAGE FORCE sera propriétaire des biens apportés à compter du jour de la réalisation définitive de la fusion. Elle en aura la jouissance à compter rétroactivement du 1er janvier 2008.

Il est expressément stipulé que les opérations, tant actives que passives, engagées par la société IMATRUST, depuis le 1er janvier 2008 jusqu'au jour de la réalisation de la fusion, seront considérées comme l'ayant été par la société IMAGE FORCE.

Les comptes de la société IMATRUST afférents à cette période, seront remis à la société absorbante par le responsable légal de la société IMATRUST.

Enfin, la société absorbante sera subrogée purement et simplement, d'une manière générale, dans tous les droits, actions, obligations et engagements divers de la société absorbée, dans la mesure où ces droits, actions, obligations et engagements se rapportent aux biens faisant l'objet du présent apport.

1.6.2 Dispositions fiscales

L'opération qui est placée sous le régime dit « de faveur » prévu à l'article 210 A du Code Général des Impôts, sera réalisée sur la base des valeurs nettes comptables de la société IMATRUST et la valeur des apports sera fixée au montant desdites valeurs nettes comptables.

1.6.3 Conditions suspensives.

Le projet du traité de fusion prévoit les conditions suspensives suivantes :

- Approbation de la fusion par l'Assemblée Générale Extraordinaire de la société IMAGE FORCE et approbation de l'augmentation de capital, conséquence de la fusion ;

- Approbation, par l'Assemblée Générale Extraordinaire de la société absorbée, du projet de traité de fusion.

La réalisation de ces conditions suspensives sera suffisamment établie, vis-à-vis de quiconque, par la remise de copies ou d'extraits certifiés conformes du procès-verbal des Assemblées Générales.

La constatation matérielle de la réalisation définitive de la fusion pourra avoir lieu par tous autres moyens appropriés.

Faute de réalisation des conditions ci-dessus, le 30 juin 2008 au plus tard, les présentes seront, sauf prorogation de ce délai, considérées comme nulles et non avenues.

La société IMATRUST se trouvera dissoute de plein droit à l'issue de l'Assemblée Générale Extraordinaire de la société IMAGE FORCE qui constatera la réalisation de la fusion.

Il ne sera procédé à aucune opération de liquidation du fait de la transmission à la société IMAGE FORCE de la totalité de l'actif et du passif de la société IMATRUST.

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

Les valeurs relatives des sociétés IMAGE FORCE et IMATRUST pour la détermination du rapport d'échange sont respectivement de 333,60 € et de 1 346,46 €. Le rapport d'échange proposé de 4,03 actions IMAGE FORCE pour 1 part sociale IMATRUST a été déterminé conformément aux modalités de calculs données en point 1.5. du présent rapport.

Mes diligences ont principalement consisté à :

- l'examen du projet de traité de fusion ;
- Analyser la pertinence des critères retenus pour la détermination des valeurs relatives ;
- Obtenir du commissaire aux comptes, une attestation de son opinion sur les comptes au 31 décembre 2007 de la société IMAGE FORCE ;
- Examiner les comptes annuels 2007 de la société IMATRUST ;
- Examiner les comptes prévisionnels 2008 de la société IMAGE FORCE ainsi que ses filiales,
- la revue des documents juridiques (K-Bis, statuts, procès-verbaux d'Assemblées Générales, rapports de gestion, état des inscriptions de privilèges et nantissements) ;
- Valider les Ebitda 2006 de l'ensemble des sociétés concernées par la valorisation d'IMAGE FORCE ;
- Procéder par sondage sur les principales composantes de la trésorerie nette de 2007 des sociétés concernées par la valorisation d'IMAGE FORCE.

J'ai également obtenu la lettre d'affirmation des dirigeants des sociétés concernées confirmant l'absence d'affaire litigieuse ou de perte pouvant remettre en cause les modalités de l'opération envisagée.

Tous les justificatifs nécessaires à l'accomplissement de ma mission m'ont été présentés et j'ai pu effectuer toutes les investigations et contrôles qui m'ont semblés utiles.

Ma mission, prévue par la loi, comporte les limites suivantes :

- elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité,
- elle n'a pas pour objectif de formuler une opinion en terme de « certification de régularité, de la sincérité et de l'image fidèle »,
- les diligences mises en œuvre ne conduisent pas à émettre une opinion sur la pertinence des référentiels comptables appliqués aux comptes.

Ma mission est ponctuelle et prend fin avec le dépôt de mon rapport. Il ne m'appartient pas d'assurer un suivi des évènements survenus après la date de mon rapport.

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

3.1. Analyse du positionnement du rapport d'échange.

Je constate que le rapport d'échange proposé est de 4,03 actions IMAGE FORCE pour 1 part sociale IMATRUST, me semble équitable et n'appelle donc pas de remarque de ma part.

3.2. Mesure de l'impact de l'opération sur le patrimoine de chaque actionnaire.

Cette diligence a été accomplie en comparant la quote-part qui devrait revenir à chaque actionnaire dans la valeur du nouvel ensemble après fusion, et la valeur de chaque société prise séparément avant la fusion.

Les tableaux ci-après mesurent l'impact de l'opération sur le patrimoine de chaque associé de la société IMATRUST.

Avant l'opération

TITULAIRE	Nbre de parts sociales détenues	Valorisation des parts sociales Imatrust	Total
M. VARIOT	499	1 346,46	671 883,54
Mme DECAMPS	1	1 346,46	1 346,46
Total	**500**	**1 346,46**	**673 230,00**

Après l'opération

TITULAIRE	Nbre d'actions créées	Valorisation des actions Image Force	Total
M. VARIOT	2 011	333,60	670 869,60
Mme DECAMPS	4	333,60	1 334,40
Total	**2 015**	333,60	**672 204,00**

Après l'opération, les deux titulaires de droits sociaux perdrait :

- Pour M. VARIOT : 1 014 €
- Pour Mme DECAMPS : 12 €

Ces montants représentent pour les deux futurs actionnaires moins de 1% de la valeur des titres détenus dans IMATRUST. Toutefois, cette légère diminution ne donne pas lieu à conséquence puisque contrairement à IMATRUST qui a une activité d'holding, IMAGE FORCE a une activité génératrice de valeur économique pour l'entreprise. Aussi, je n'ai pas d'observation sur l'impact de l'opération de fusion sur le patrimoine de chaque titulaire.

Les tableaux ci-après mesurent l'impact de l'opération sur le patrimoine de chaque catégorie d'associés de la société IMAGE FORCE.

Avant l'opération

TITULAIRE	Nbre d'actions sociales détenues	% contrôle
IMATRUST	2 010	10,26%
M. VARIOT	6 039	30,81%
IMAGE TRUST SCA	8 663	44,20%
M. RENCKER	1 806	9,21%
Mme DECAMPS	1 082	5,52%
Total	**19 600**	**100%**

Après l'opération

TITULAIRE	Nbre d'actions sociales détenues	% contrôle
M. VARIOT (1)	6 039	30,80%
IMAGE TRUST SCA	8 663	44,19%
M. RENCKER	1 806	9,21%
Mme DECAMPS (1)	1 082	5,52%
Total	**19 605**	

(1) ne tient pas compte des nouvelles actions crées

J'ai appréhendé la mesure de l'impact de l'opération sur le patrimoine des actionnaires de la société IMAGE FORCE en termes d'évolution du pourcentage de contrôle.

En effet, la société IMATRUST n'ayant pas d'activité économique, il n'y a pas lieu d'analyser les synergies économiques de la fusion. Le pourcentage de contrôle des anciens actionnaires demeure identique d'une opération à l'autre.

4. CONCLUSION

En conclusion de mes travaux, je suis d'avis que le rapport d'échange de 4,03 actions IMAGE FORCE pour 1 part sociale IMATRUST est équitable.

Paris, le 9 mai 2008
Le Commissaire à la fusion.
Gérard MOITRIER.

5.5 Rapport du Commissaire aux apports sur la valeur des apports SEQUOIA / IMAGE FORCE

IMAGE FORCE

S.A. au capital de 298 900 €
49, avenue Marceau
75116 PARIS

RCS PARIS 380 322 750

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS SUR LA VALEUR DES APPORTS DEVANT ETRE EFFECTUES A LA SOCIETE IMAGE FORCE
présenté aux actionnaires de l'assemblée d'IMAGE FORCE

GERARD MOITRIER
EXPERT-COMPTABLE
COMMISSAIRE AUX COMPTES

35, Rue du Sentier - 75002 PARIS
Tél. : 01 48 74 50 00+ - Fax : 01 48 74 58 67

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 6 février 2008 concernant l'apport des titres des actionnaires minoritaires de la société SEQUOIA à la société IMAGE FORCE, j'ai établi le présent rapport prévu par l'article L 225-147 du Code de commerce.

La convention d'apport des titres de SEQUOIA a été signée par les parties en date du 5 mai 2008. Il m'appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. A cet effet, j'ai effectué les diligences selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à cette mission; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports.

Le présent rapport comporte les trois sections suivantes :

- Présentation de l'opération et description des apports,
- Diligences et appréciation de la valeur des apports,
- Conclusion.

I- PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1. Présentation de l'opération

1.1.1. Société bénéficiaire : La société IMAGE FORCE

IMAGE FORCE, société bénéficiaire, est une société anonyme, dont le siège social est situé au 49, avenue Marceau – 75116 PARIS.

Son capital social de 298 900 euros entièrement libéré est divisé en 19 600 actions de 15,25 euro de valeur nominale chacune.

Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de PARIS sous le numéro 380 322 750.

Membre de l'Ordre des Experts-Comptables de la Région Parisienne - Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris
SIRET 305 764 284 00025 - IDENTIFICATION TVA FR 45 305 764 284 - APE 741 C

Elle a une durée de 99 ans à compter de son immatriculation au Registre du Commerce et des Sociétés soit jusqu'au 24 décembre 2089.

Elle a pour activité principale, telle qu'indiquée au Registre du Commerce et des Sociétés :

- l'acquisition, la détention, la gestion et la cession de toutes valeurs mobilières, de tous titres et de toutes créances dans les secteurs de la communication, du marketing, de la publicité et de la stratégie et dans ceux des services et activités industrielles connexes à ces domaines,

- toutes activités commerciales dans les secteurs de la communication, du marketing, de la publicité, de l'édition, de l'audiovisuel, du multimédia, des services informatiques et technologiques,

- la réalisation de toutes prestations se rapportant à l'élaboration, à la mise en œuvre et au développement de toutes stratégies et techniques relatives au réseau « Internet », notamment toutes interventions en matière de conseil « Internet », de « Web Ingénierie », d'expertise technologique et de conseil en marketing interactif.

1.1.2. Les apporteurs

1.1.2.1. Monsieur Edouard RENCKER

Monsieur Edouard RENCKER, de nationalité française, veuf, est né le 6 janvier 1959 et demeure 11, rue Edouard Laferrière à Meudon (92190).

Selon le registre des mouvements de titres, Monsieur Edouard RENCKER détient 973 actions de la société SEQUOIA.

1.1.2.2. Madame Chantal DECAMPS

Madame Chantal DECAMPS, de nationalité française, veuve, est née le 12 juillet 1947 et demeure 93, rue Mademoiselle à Paris (75015).

Selon le registre des mouvements de titres, Madame Chantal DECAMPS détient 166 actions de la société SEQUOIA.

1.1.2.3. Monsieur Patrick CHURLET

Monsieur Patrick CHURLET, de nationalité française, est né le 15 septembre 1950 et demeure 103, avenue Ledru Rollin à Paris (75012).

Monsieur Patrick CHURLET est marié sous le régime de la communauté légale avec Madame Jacqueline CHURLET née LAMPLE et demeurant 103, avenue Ledru Rollin à Paris (75012).

Selon le registre des mouvements de titres, Monsieur Patrick CHURLET détient 16 actions de la société SEQUOIA.

1.1.3. Déclarations

Chaque apporteur déclare, chacun pour ce qui le concerne, que :

- les actions apportées par lui sont intégralement libérées et ne sont grevées d'aucune inscription ni droit généralement quelconques au profit de quiconque, tel, notamment, que gage ou nantissement, droit de préemption ou autre,
- les actions apportées par lui sont sa propriété légitime,
- il n'existe aucun obstacle ni restriction à la libre transmission des actions apportées par lui et à leur libre et paisible jouissance par la Société Bénéficiaire en conséquence de leur apport à celle-ci.

1.2.Description de l'opération:

Par une convention en date du 5 mai 2008, les apporteurs ont convenu d'apporter à la société IMAGE FORCE, sous les garanties ordinaires et de droit et le bénéfice des déclarations mentionnées au présent acte, mille cent cinquante cinq (1 155) actions de la société SEQUOIA d'un montant nominal de 32 euros.

SEQUOIA est une société par actions simplifiée ayant son siège social au 49, avenue Marceau – 75116 PARIS.

Son capital social est de 100 000 euros, entièrement libéré, est divisé en 3 125 actions de 32 euros toutes de même catégorie.

Elle est identifiée au Registre du Commerce et des Sociétés de PARIS sous le numéro 329 936 611.

Elle a une durée de 40 ans à compter de son immatriculation au registre du commerce et des sociétés soit jusqu'au 25 juin 2024.

Elle a pour activité principale, telle qu'indiquée au registre du commerce et des sociétés :

- la fourniture aux journaux et périodiques d'articles, d'informations, de reportages, de photographies, et de tous autres éléments de rédaction,
- la conception et la création de produits de presse d'entreprise, ou de communication,
- la direction artistique, la mise en page, la réalisation et la livraison de tout magazine, rapport ou plaquette de communication interne et externe, sur tout support papier, audiovisuel, informatique, multimédia,
- les études de lancement ou positionnement, les audits de lectorat,
- l'ingénierie de presse, le conseil éditorial, la fourniture du contenu,
- l'édition corporate, financière, l'édition en général,
- la création de magazines on-line, de plate-formes de publications personnalisées, la logistique interactive pour la gestion éditoriale sur le net.

1.3.Liens juridiques:

La société IMAGE FORCE détient une participation à hauteur de 63,01% dans le capital de la société SEQUOIA.

Monsieur Edouard RENCKER, administrateur de la société IMAGE FORCE et Président de la société SEQUOIA, détient 1 806 actions sur les 19 600 actions composant à ce jour le capital d'IMAGE FORCE.

Madame Chantal DECAMPS, administrateur de la société IMAGE FORCE, détient 1 082 actions sur les 19 600 actions composant à ce jour le capital d'IMAGE FORCE.

1.4.Caractéristiques de l'apport:

Les actions apportées sont apportées avec jouissance au premier jour de l'exercice ouvert le 1er janvier 2008.

En conséquence, la société IMAGE FORCE aura droit à toutes distributions de dividendes, réserves ou actifs décidées postérieurement au 31 décembre 2007, sous la seule exception de la distribution de la somme de 558 000 intervenue le 18 avril 2008, étant par ailleurs déclaré par les apporteurs qu'aucune autre distribution de dividendes, réserves ou actifs n'a été décidée à un titre quelconque depuis ladite date du 31 décembre 2007 jusqu'à ce jour.

1.5. Evaluation de l'apport

1.5.1. Méthode d'évaluation

Les parties ont retenu une méthode d'évaluation basée sur l'Ebtida de 2006 du sous-groupe formé par SEQUOIA et ses filiales affecté d'un coefficient de 5,7 auquel a été ajoutée la trésorerie nette de 2007.

(EBITDA 2006 * 5,7)
+
Trésorerie nette 2007
=
Valorisation SEQUOIA

La valorisation de la société SEQUOIA prend en compte l'EBITDA de 2006 de la société ETC. Cette société a été dissoute par anticipation, en mai 2007, avec transmission universelle de son patrimoine à la société SEQUOIA, avec effet au 1er janvier 2007.

La société ARTICE a été achetée au 1er juillet 2006 par la société SEQUOIA. Les parties ont convenu de ne pas intégrer dans la valorisation l'EBITDA du 1er juillet 2006 au 31 décembre 2006 de la société ARTICE, car la période correspondait à la phase de lancement de la société.

La trésorerie nette 2007 correspond à la moyenne des six derniers mois de l'exercice 2007 des éléments de trésorerie suivants : solde comptable des banques, des placements financiers et des avances en compte courant au 15 de chaque mois.
Le calcul de la trésorerie 2007 de SEQUOIA prend en compte la distribution de dividendes de 558 000 € intervenue le 18 avril 2008.

Les actionnaires minoritaires détiennent 36,99% de la société SEQUOIA.
Les parties ont convenu d'une décote de 12,63% sur la valorisation des actions des minoritaires.

Tableau récapitulatif de la valorisation du groupe SEQUOIA

	Ebitda 2006	Multiple	VE	Trésorerie nette 2007	Valorisation à 100 %	% détention Image Force	Valorisation part du groupe	Valorisation minoritaire avant décote	Valorisation minoritaire après décote
Sequoia	511	5,7	2914	2039	4953				
Etc	95	5,7	542	0	542				
Mce	125	5,7	713	332	1045				
Artice	0	5,7	0	-114	-114				
Total	731		4 167	2 257	6 424	63,01	4 048	2 376	2 076

1.5.2. Evaluation

Sur la base de la méthode retenue, l'évaluation des titres apportés s'élève à la somme de 2 076 000 euros, soit 1 797,40 euros par action apportée.

1.5.Rémunération des apports

1.6.1 Rapport d'échange

Le rapport d'échange des droits sociaux, tel qu'il est proposé, est basé sur :

- l'Ebtida de 2006 du sous-groupe formé par SEQUOIA et ses filiales affecté d'un coefficient de 5,7 auquel a été ajoutée la trésorerie nette de 2007.
- l'Ebtida de 2006 du groupe formé par IMAGE FORCE et ses filiales affecté d'un coefficient de 5,7 auquel a été ajoutée la trésorerie nette de 2007.

1.6.2. Valorisation de la société IMAGE FORCE

	Ebitda 2006	Multiple	VE	Trésorerie nette 2007	Valorisation à 100 %	% détention Image Force	Valorisation part du groupe
Sequoia	731	5,7	4167	2257	6424	63,01	4 048
logw/IF	267	5,7	1522	270	1792	100	1 792
Machination	118	5,7	673	27	699	100	699
Total	1 116		6 361	2 554	8 915		6 539

La valeur de la société IMAGE FORCE est de 6 539 000 euros, soit 333,60 euros par action (arrondie à la décimale inférieure).

1.6.3. Rémunération des apports

Sur la base de ces éléments, la valeur de l'action IMAGE FORCE ressort à 333,60 euros, et celle de la société SEQUOIA à 1 797,40 euros.

Il est proposé de retenir une parité d'échange de 5,3875 actions IMAGE FORCE pour 1 action SEQUOIA détenue.

1.6.4. Augmentation de capital

Conformément à ce rapport d'échange, le nombre d'actions à créer par la société IMAGE FORCE serait de 6 223 actions nouvelles de 15,25 euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées, entraînant une augmentation de capital de 94 900,75 euros. Ces nouvelles actions porteront jouissance au 1er janvier 2008.

La différence entre :

- l'apport :	2 076 000,00 €
- et le montant de l'augmentation de capital :	94 900,75 €
Soit	**1 981 099,25 €**

Constituera la prime d'apport, et sera inscrite à un compte spécial au passif du bilan sur lequel porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux, et qui pourra recevoir toute affectation décidée par l'assemblée générale.

1.7 Aspects juridiques et fiscaux

1.7.1. Propriété, jouissance

Les actions nouvelles seront dès la date de réalisation définitive de l'augmentation du capital entièrement assimilées aux actions anciennes. Elles jouiront des mêmes droits et seront soumises à toutes les dispositions des statuts et aux décisions des assemblées générales.

Les actions nouvelles seront négociables dès la date de réalisation définitive de l'augmentation de capital.

1.7.2. Dispositions fiscales

Les parties déclarent en tant que de besoin que les sociétés IMAGE FORCE et SEQUOIA sont soumises à l'impôt sur les sociétés.

Les parties déclarent également en tant que de besoin que le présent acte exprime l'intégralité de la valeur des biens apportés et de la rémunération de leur apport, ladite rémunération étant entièrement constituée de droits sociaux de la Société IMAGE FORCE.

1.7.3 Conditions suspensives

Les conditions suspensives sont mentionnées dans le corps du traité d'apport.

II- DILIGENCES ET APPRECIATIONS DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1. Diligences effectuées:

S'agissant de la valeur individuelle de l'apport proposé dans le contrat d'apport, j'ai effectué les diligences que j'ai estimé nécessaires selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes pour:

- Contrôler la réalité des apports et l'exhaustivité des passifs transmis à votre société ;
- Analyser les valeurs individuelles proposées dans le traité d'apport ;
- Examiner l'activité des deux sociétés pendant la période de rétroactivité ;
- Vérifier, jusqu'à la date de ce rapport, l'absence de faits ou d'évènements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports ;
- Approcher directement la valeur des apports considérés dans leur ensemble.

J'ai procédé notamment à :

- Un entretien avec les dirigeants des sociétés concernées pour la présente opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe,
- Un entretien avec l'avocat des sociétés respectives,
- l'examen du contrat d'apport,
- l'examen des comptes annuels par sondage de la société IMAGE FORCE et de la société SEQUOIA ainsi que ses filiales au 31 décembre 2006, ainsi que des contrôles comptables complémentaires qui me sont apparus nécessaires,

- l'examen des comptes annuels par sondage de la société IMAGE FORCE et de la société SEQUOIA ainsi que ses filiales au 31 décembre 2007, ainsi que des contrôles comptables complémentaires qui me sont apparus nécessaires,

- la revue des documents juridiques (K-Bis, statuts, procès-verbaux d'Assemblées Générales, rapports de gestion, état des inscriptions de privilèges et nantissements),

J'ai également obtenu la lettre d'affirmation des dirigeants des sociétés concernées confirmant l'absence d'affaire litigieuse ou de perte pouvant remettre en cause les modalités de l'opération envisagée.

Tous les justificatifs nécessaires à l'accomplissement de ma mission m'ont été présentés et j'ai pu effectuer toutes les investigations et contrôles qui m'ont semblés utiles.

Ma mission, prévue par la loi, comporte les limites suivantes :

- elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité,

- elle n'a pas pour objectif de formuler une opinion en terme de « certification de régularité, de la sincérité et de l'image fidèle »,

- les diligences mises en œuvre ne conduisent pas à émettre une opinion sur la pertinence des référentiels comptables appliqués aux comptes.

Ma mission est ponctuelle et prend fin avec le dépôt de mon rapport. Il ne m'appartient pas d'assurer un suivi des évènements survenus après la date de mon rapport.

2.2 Appréciation de la valeur des apports.

2.2.1 Sur la méthode d'évaluation.

La méthode de valorisation retenue, tant pour l'apport que pour le calcul de la parité, n'appelle pas de remarque de ma part.

2.2.2 Contrôle de la valeur des apports pris individuellement:

J'ai examiné les valeurs des titres de participation de l'ensemble détenus par IMAGE FORCE prenant part à l'opération.

J'ai apprécié l'incidence des points d'audit relevés sur la valeur individuelle des apports.

A l'issue de mes travaux, je n'ai pas relevé d'élément susceptible de remettre en cause la valeur des titres de participation détenus par IMAGE FORCE et prenant part à l'opération.

2.2.3 Avantages particuliers :

L'existence d'avantages particuliers n'a pas été portée à ma connaissance et je n'en ai pas relevé au cours de mes investigations.

III- CONCLUSION

Sur la base de mes travaux, je suis d'avis que la valeur des apports, s'élevant à 2 076 000 €, n'est pas surévaluée et, en conséquence, que les titres apportés sont au moins égaux au montant de l'augmentation de capital de la société *Bénéficiaire*, majorée de la prime d'émission.

Paris, le 9 mai 2008

Le commissaire aux apports

Gérard MOITRIER

5.6 Courrier du Commissaire aux apports statuant sur l'équité de la parité SEQUOIA / IMAGE FORCE

GERARD MOITRIER
EXPERT-COMPTABLE
COMMISSAIRE AUX COMPTES
35, Rue du Sentier - 75002 PARIS
Tél. : 01 48 74 50 00+ - Fax : 01 48 74 58 67

IMAGE FORCE

Siège social :

49, avenue Marceau

75116 PARIS

Monsieur le Président,

Je soussigné, Gérard MOITRIER, Commissaire aux apports, complète par la présente lettre, mon rapport sur l'apport des actionnaires minoritaires de la société SEQUOIA à la société IMAGE FORCE en date du 9 mai 2008.

Je vous rappelle que les parties ont retenu une méthode d'évaluation basée sur l'Ebitda 2006 du sous-groupe formé par SEQUOIA et ses filiales affecté d'un coefficient de 5,7 auquel a été ajoutée la trésorerie nette de 2007.

Selon cette méthode, la valeur de l'action IMAGE FORCE ressort à 333,60 euros et celle de la société SEQUOIA à 1 797,40 euros.

Il a été retenu une parité d'échange de 5,3875 actions IMAGE FORCE pour 1 action SEQUOIA.

En conclusion de mes travaux, et s'agissant de la rémunération des apports, je suis d'avis que le rapport d'échange de 5,3875 actions IMAGE FORCE pour 1 action SEQUOIA est équitable.

Paris, le 18 juin 2008
Le Commissaire aux apports.

Gérard MOITRIER.

Membre de l'Ordre des Experts Comptables de la Région Parisienne - Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris
SIRET 305 764 284 00025 - IDENTIFICATION TVA FR 45 305 764 284 - APE 741 C