

# OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

DES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



PAR



PRESENTEE PAR



LA COMPAGNIE FINANCIÈRE  
EDMOND DE ROTHSCHILD BANQUE



**Prix de l'offre : 33,00 euros par action**

**Durée de l'offre : du 24 décembre 2002 au 10 janvier 2003 inclus**

## Note d'information présentée conjointement par la Compagnie des Alpes et Grévin & Cie



Par application des articles L. 412-1 et L. 621-8 du Code monétaire et financier, la Commission des opérations de bourse a apposé le visa n° 02-1263 en date du 20 décembre 2002 sur la présente note, conformément aux dispositions de son règlement n°2002-04. Cette note a été établie conjointement par l'Initiateur et la société visée et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa n'implique ni approbation du prix, de la parité ou de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés. Il a été attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée dans la perspective de l'offre faite aux actionnaires de la société visée.

### AVIS IMPORTANT

A l'issue de la présente Offre publique de retrait, la procédure de Retrait obligatoire prévue à l'article L.433-4 du Code monétaire et financier sera mise en œuvre. Les actions Grévin & Cie qui n'auront pas été apportées à la présente Offre seront transférées à la Compagnie des Alpes le 13 janvier 2003 moyennant une indemnisation de 33,00 euros par action.

La présente note d'information intègre par référence :

- la note d'information conjointe aux sociétés Grévin & Cie et Compagnie des Alpes relative à l'OPA (du 26 juin au 29 juillet 2002 inclus) ayant reçu le visa n° 02-775 en date du 21 juin 2002 de la Commission des opérations de bourse, publiée dans le journal *Les Echos* du 25 juin 2002 ;
- le document de référence de Grévin & Cie déposé le 7 juin 2002 auprès de la Commission des opérations de bourse sous le n° D 02-1162 ;
- le document de référence relatif à l'exercice clos le 31 mai 2002 de la Compagnie des Alpes déposé le 23 septembre 2002 auprès de la Commission des opérations de bourse sous le n° D 02-1623 ;
- l'actualisation de ce document de référence qui a été déposée sous le numéro de dépôt D 02-1623A01 auprès de la Commission des opérations de bourse le 3 octobre 2002 ;
- la note d'opération relative à l'augmentation de capital de la Compagnie des Alpes qui a reçu de la Commission des opérations de bourse le visa n° 02-1106 en date du 23 octobre 2002.

*Des exemplaires de la note d'information sont disponibles auprès de la Compagnie des Alpes, 6, place Abel Gance - 92652 Boulogne Billancourt Cedex, de Grévin & Cie, BP 8 - 60128 Plailly ou de CDC IXIS Capital Markets, 3, rue La Fayette, 75009 Paris*

## I PRESENTATION DE L'OFFRE

### A - MOTIFS DE L'OPERATION ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR

La présente Offre publique de retrait suivie d'un Retrait obligatoire initiée par la Compagnie des Alpes (ci-après "CDA" ou "l'Initiateur") s'inscrit dans la continuité de l'Offre publique d'achat (ci-après "OPA"), visant les actions Grévin & Cie, qui s'est déroulée du 26 juin 2002 au 29 juillet 2002 inclus au prix de 33,36 euros dividende attaché (soit 33,00 € ex-droit) par action et 2,76 euros par obligation convertible Grévin & Cie.

A l'issue de l'OPA, dont le résultat a fait l'objet de l'avis n°202C0988 du Conseil des marchés financiers en date du 5 août 2002, et à la date du dépôt de la présente offre, la CDA détient directement 4 093 062 actions Grévin & Cie, représentant 95,95 % du capital et 97,74 % des droits de vote et 144 500 obligations convertibles en actions, soit la totalité de ces titres en circulation.

Comme prévu lors de cette offre, la CDA a procédé, du 25 octobre au 6 novembre 2002 inclus, à une augmentation de son capital (Cf. note d'opération visa COB n° 02-1106 en date du 23 octobre 2002). Cette opération a permis d'assurer le refinancement de 69 % du coût total de l'offre.

Conformément à ce qu'elle avait indiqué dans la note d'information relative à l'OPA, la CDA a décidé de déposer une Offre publique de retrait (ci-après "l'Offre"), suivie d'un Retrait obligatoire (ci-après "le Retrait") sur les actions de Grévin & Cie non détenues par elle.

Le prix proposé pour l'Offre et le Retrait est de 33 euros par action Grévin & Cie correspondant au prix de l'OPA coupon détaché.

L'Offre porte sur 172 604 actions existantes à ce jour, représentant 4,05 % du capital et 2,26 % des droits de vote, soit la totalité des actions Grévin & Cie non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur.

L'Offre porte également potentiellement sur 161 298 actions susceptibles d'être émises par levée d'options de souscription d'actions Grévin & Cie, provenant des 195 262 options de souscription d'actions Grévin & Cie non encore souscrites au 31 décembre 2001, diminuées de 28 705 options souscrites depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2002 et de 5 259 options annulées. Comme elle l'avait indiqué dans la note d'OPA, la Compagnie des Alpes s'est engagée vis-à-vis des bénéficiaires d'options de souscription ou d'achat d'actions attribuées dans le cadre du deuxième plan d'options (attributions du 27 mai 1999 et du 25 octobre 2001) et du troisième plan d'options (attributions du 25 octobre 2001) à acquérir, à des échéances cohérentes avec la législation fiscale, les actions Grévin & Cie résultant de l'exercice des options précitées, à un prix unitaire total de 33 euros, pour autant que ceux-ci s'engagent, en contrepartie, à consentir à la Compagnie des Alpes, en cas de radiation des actions Grévin & Cie de la cote d'Euronext Paris pour quelque raison que ce soit et dans quelque cadre que ce soit, une option d'achat desdites actions Grévin & Cie détenues par eux, au même prix unitaire total de 33 euros.

### B - MODALITES DE L'OFFRE

Faisant application des articles 5-6-3 et 5-7-1 du Règlement général du Conseil des marchés financiers, la CDA a déposé le 9 décembre 2002, auprès du Conseil des marchés financiers, un projet d'Offre suivie d'un Retrait, portant sur la totalité des actions Grévin & Cie non encore détenues par elle.

Un avis de dépôt n° 202C1619 émis par le CMF a été publié le 9 décembre 2002. Cette offre a été déclarée recevable par le CMF lors de sa séance du 18 décembre 2002. L'avis de recevabilité a été publié par le CMF le 19 décembre 2002 sous le n° 202C1679.

Cette Offre est valable du 24 décembre 2002 au 10 janvier 2003 inclus.

Les actions Grévin & Cie détenues sous la forme nominative doivent être converties au porteur pour être présentées à la présente Offre. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les propriétaires d'actions inscrites en compte nominatif doivent demander, dans les plus brefs délais, l'inscription de leurs actions sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité. Les titres apportés devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit. Les actionnaires de Grévin & Cie qui souhaitent apporter leurs titres à l'Offre devront remettre un ordre de vente à leur prestataire de services d'investissement habilité, dépositaire de leurs actions, au plus tard le dernier jour de l'Offre, soit le 10 janvier 2003.

La négociation des titres pendant l'Offre se fera, conformément à la loi, par l'intermédiaire des membres de marché. Le membre du marché acheteur agissant pour le compte de la CDA est CDC IXIS Securities. Les frais de négociation et impôts seront pris en charge dans les conditions habituelles par les vendeurs et l'acheteur, chacun prenant en charge les frais de courtages lui incombant.

A l'issue de l'Offre, conformément à l'article 5-7-3 du Règlement général du Conseil des marchés financiers, les actions Grévin & Cie qui n'auraient pas été présentées à l'Offre seront transférées à la CDA moyennant indemnisation et radiées de la cote du Second Marché d'Euronext Paris.

Le Retrait interviendra le 13 janvier 2003. Le montant par action de l'indemnisation, identique à celui de l'Offre publique de retrait, soit 33 euros par action, sera versé par CDC IXIS Capital Markets aux établissements dépositaires, à charge pour ceux-ci de créditer les comptes des actionnaires concernés. Les fonds non versés correspondant à l'indemnisation des titres dont les ayant droits sont restés inconnus, seront conservés par CDC IXIS Capital Markets pour une durée de 10 ans à compter du 13 janvier 2003 puis versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ils pourront à tout moment être réclamés par les ayant droits sous réserve de la prescription trentenaire de l'Etat.

Dans cette perspective, CDC IXIS Capital Markets a procédé à l'évaluation de la société Grévin & Cie. Le Cabinet Détrayot Associés a été chargé de porter une appréciation sur l'évaluation des actions Grévin & Cie et de se prononcer sur le caractère équitable du prix de l'Offre présenté ci-après au chapitre III. L'expert indépendant a été agréé par le Conseil des marchés financiers lors de sa séance du 18 septembre 2002 et la Commission des opérations de bourse n'a pas fait usage de son droit d'opposition.

## C - FINANCEMENT

Le financement de l'Offre et du Retrait sera assuré intégralement par les ressources propres de la CDA.

Il est rappelé que, parallèlement à la présente Offre, et conformément aux informations présentées au chapitre I.6. de la note d'OPA, la CDA a réalisé une augmentation de capital d'un montant brut de 95 millions d'euros destinée à participer au refinancement de l'OPA, de la présente Offre et du Retrait (Cf. note d'opération qui a reçu le visa COB n° 02-1106 en date du 23 octobre 2002).

Les coûts afférents au rachat des titres dans le cadre de l'Offre et du Retrait représentent pour la CDA un investissement global de 11,02 M€ correspondant à l'acquisition de l'intégralité des actions Grévin & Cie non encore détenues par la CDA (soit 5,70 M€ au total et 3,14 M€ hors prise en compte de l'auto-détention), y compris potentiellement les actions qui viendraient à être créées par l'exercice d'options de souscription d'actions (soit 5,32 M€), au prix de 33,00 euros par action Grévin & Cie. Sur la base des seules actions existantes non détenues par Compagnie des Alpes, hors prise en compte de l'auto-détention, cette charge ne présente aucun impact significatif sur les résultats et le ratio de solvabilité de l'Initiateur.

## D - REGIME FISCAL

En l'état actuel de la législation fiscale et de la doctrine administrative, les gains et pertes réalisés par les actionnaires de Grévin & Cie dans le cadre de la présente Offre relèveront du régime de plus ou moins-values de cession de valeurs mobilières. L'attention des actionnaires est toutefois attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un résumé du régime fiscal et que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseiller fiscal habituel.

### 1. Titres qui seront présentés dans le cadre de l'Offre publique de retrait

#### Actionnaires personnes physiques

Conformément à l'article 150-0A et suivants du Code général des impôts ("CGI"), les plus-values dégagées sont imposables dès le premier euro si le contribuable réalise un montant annuel de cession supérieur au seuil actuellement fixé à 7 650 euros. Le taux global d'imposition afférent aux plus-values réalisées ressort à 26 %, tenant compte de l'impôt sur le revenu de 16 %, du prélèvement social de 2 %, de la contribution sociale généralisée (CSG) de 7,5 % et de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (CRDS) de 0,5 %.

Les moins-values ne pourront être imputées que sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des cinq années suivantes, à condition que le montant des cessions excède le seuil de 7 650 euros visé ci-dessus l'année de réalisation de la moins-value.

Pour l'application de ces dispositions, les gains de même nature s'entendent notamment, outre ceux visés à l'article 150-0A du CGI (lesquels incluent notamment les gains nets imposables à la clôture avant la cinquième année d'un Plan d'épargne en actions (PEA)), des profits retirés sur bons d'options (article 150 decies du CGI).

#### Salariés et mandataires sociaux titulaires d'actions Grévin & Cie reçues lors de l'exercice d'options de souscription ou d'achat d'actions

En application de l'article 163 bis C du CGI, les bénéficiaires d'options de souscription Grévin & Cie, attribuées conformément aux dispositions des articles L 225-177 à L 225-186 du Nouveau Code de Commerce, ne peuvent bénéficier du régime de faveur qui leur est attaché, tant en matière fiscale que pour l'application des cotisations au régime obligatoire de sécurité sociale, que si les actions Grévin & Cie acquises par l'exercice de ces options ne sont pas cédées soit avant l'expiration d'un délai de cinq ans à compter de la date d'attribution des options pour les options attribuées avant le 27 avril 2000, soit avant l'expiration d'un délai de quatre ans à compter de la date d'attribution des options pour les options attribuées à compter du 27 avril 2000 (sauf, sous certaines conditions, en cas de décès, licenciement, invalidité ou mise à la retraite intervenant dans ce délai).

Ainsi, en cas d'apport à l'Offre des actions Grévin & Cie souscrites dans le cadre du plan d'options de souscription d'actions avant l'expiration du délai de quatre ou cinq ans visé ci-dessus, le régime de faveur sera remis en cause et entraînera l'imposition du gain d'acquisition (différence entre le premier cours coté de l'action Grévin & Cie au jour de l'exercice de l'option de souscription et le prix d'exercice) dans la catégorie des traitements et salaires et l'exigibilité des cotisations au régime obligatoire de sécurité sociale.

Par ailleurs, la plus-value éventuellement réalisée au titre de l'apport des actions Grévin & Cie à l'Offre, égale à la différence entre le prix offert et premier cours coté de l'action Grévin & Cie au jour de l'exercice de l'option de souscription, sera soumise au régime fiscal des plus-values décrit au paragraphe ci-dessus.

#### Actionnaires personnes morales résidentes de France soumises à l'impôt sur les sociétés

Les plus-values dégagées par les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés relèvent du régime de droit commun, soit actuellement :

– au taux de 25,75 % de 0 à 38 120 € et de 34,33 % au-delà (soit respectivement le taux de 25 % dans la limite de 38 120 €, sachant que ce taux est ramené à 15 % pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2002, et le taux normal de 33,33 % au-delà, majoré de la contribution supplémentaire de 3 % due au titre des exercices clos ou dont la période d'imposition est arrêtée à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2002) pour les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7 630 000 euros et dont le capital, entièrement libéré, est détenu pour au moins 75 % par des personnes physiques ou par une société satisfaisant elle-même à l'ensemble de ces conditions ;

– au taux effectif de 35,43 % (soit 33,33 % majoré de la contribution supplémentaire de 3 % due au titre des exercices clos ou dont la période d'imposition est arrêtée à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2002 et d'une contribution sociale de 3,3 % du montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement de 763 000 euros par période de 12 mois) pour les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés ne remplissant pas les conditions visées ci-dessus.

Néanmoins, conformément aux dispositions de l'article 219-I a ter du CGI, les gains ou pertes nets réalisés à l'occasion de la cession de titres qui répondent à la définition de titre de participation au sens comptable et fiscal et qui étaient détenus depuis au moins deux ans, relèvent, sous réserve de satisfaire à l'obligation de constitution de la réserve spéciale de plus-values à long terme, du régime des plus ou moins-values à long terme, soit actuellement :

– au taux effectif de 19,57 % (soit 19 % majoré de la contribution supplémentaire de 3 % au titre des exercices clos ou dont la période d'imposition est arrêtée à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2002) pour les personnes morales soumises à

l'impôt sur les sociétés dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7 630 000 euros et dont le capital, entièrement libéré, est détenu de manière continue pour au moins 75 % par des personnes physiques ou par une société satisfaisant elle-même à l'ensemble de ces conditions ;

– au taux effectif de 20,19 % (soit 19 % majoré de la contribution supplémentaire de 3 % au titre des exercices clos ou dont la période d'imposition est arrêtée à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2002 et de la contribution sociale de 3,3 % du montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement de 763 000 euros par période de 12 mois) pour les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés ne remplissant pas les conditions visées ci-dessus.

Les moins-values à long terme de cession peuvent être imputées sur les plus-values de même nature de l'exercice ou des dix exercices suivants.

#### Actionnaires non-résidents

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titre onéreux de valeurs mobilières effectuées par des personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France, au sens de l'article 4B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, ne sont pas imposables en France dans la mesure où le cédant n'a pas détenu directement ou indirectement plus de 25 % des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession (article 244bisC du Code général des impôts). Il appartiendra aux actionnaires concernés de vérifier le régime de ces plus-values dans leur Etat de résidence.

### 2. Titres qui feront l'objet du retrait obligatoire

Le régime fiscal des plus-values réalisées à l'occasion du Retrait obligatoire est similaire à celui des plus-values qui seront réalisées consécutivement à l'Offre, constatées le jour du transfert de propriété des actions.

## II PRESENTATION DE L'INITIATEUR : COMPAGNIE DES ALPES

La présentation de la Compagnie des Alpes figure dans le document de référence déposé le 23 septembre 2002 auprès de la Commission des opérations de bourse et dans l'actualisation de ce document qui a été déposée sous le numéro de dépôt D 02-1625A01 auprès de la Commission des opérations de bourse, ainsi que dans la note d'opération relative à l'augmentation de capital de la CDA qui a reçu de la Commission des opérations de bourse le visa n° 02-1106 en date du 23 octobre 2002.

#### Eléments complémentaires

A l'issue de son augmentation de capital, le nouveau capital de la Compagnie des Alpes est composé de 6 096 502 actions sans valeur nominale, pour un montant total de 92 941 580,51 €.

La répartition de capital est la suivante :

	nb de titres	%
C3D	2 463 928	40,42 %
C3D Investment*	778 093	12,76 %
Total Groupe	3 242 021	53,18 %
Alpark**	808 080	13,25 %
Total Concert	4 050 101	66,43 %
Intrawest Corp.***	308 480	5,06 %
Public et divers	1 737 921	28,51 %
<b>Total</b>	<b>6 096 502</b>	<b>100,00 %</b>

\* filiale à 100 % de C3D

\*\* SAS détenue majoritairement par Paroma (société contrôlée par le groupe familial Halley) et pour le solde par les membres actuels et un ancien membre du Directoire de la Compagnie des Alpes

\*\*\* Société canadienne spécialisée dans le développement immobilier de loisir et l'exploitation de domaines skiables en Amérique du Nord (cotée au NYSE, à Montréal et à Toronto).

## III PRESENTATION DE LA SOCIETE VISEE : GREVIN ET COMPAGNIE

La présentation de la société Grévin & Cie figure dans la note d'information relative à l'Offre publique d'achat qui a reçu le visa n° 02-775 en date du 21 juin de la Commission des opérations de bourse, ainsi que dans le document de référence déposé le 7 juin 2002 auprès de la Commission des opérations de bourse sous le numéro D 02-1162.

## A - ELEMENTS COMPLEMENTAIRES A LA NOTE D'OPA ET AU DOCUMENT DE REFERENCE

### 1. Répartition du capital et des droits de vote au 1<sup>er</sup> décembre 2002

	Nombres d'actions	%	Nombre de droits de vote	%
CDA	4 093 062	95,95 %	4 093 062	97,74 %
Autocontrôle	77 509	1,82 %	-	-
Public	95 095	2,23 %	95 095	2,26 %
<b>Total</b>	<b>4 265 666</b>	<b>100,00 %</b>	<b>4 188 157</b>	<b>100,00 %</b>

### 2. Cours et volumes depuis juin 2002

	Cours moyen pondéré (en euros)	Cours le plus haut (en euros)	Cours le plus bas (en euros)	Volume mensuel (nombre de titres)	Montant des transactions (en milliers d'euros)
<b>2002</b>					
Juin*	33,06	33,30	32,12	417 685	13,810
Juillet*	32,87	33,00	32,04	382 194	12,562
Août	31,74	33,04	28,05	14 102	0,448
Septembre	32,23	32,90	30,53	8 259	0,266
Octobre	31,06	32,50	30,57	2 188	0,068
Novembre	32,07	32,60	31,51	4 216	0,135
Décembre**	32,19	32,75	31,98	871	0,028

\* OPA du 26 juin au 27 juillet 2002

\*\* au 9/12/2002

(Source Fininfo)

### 3. Eléments semestriels et commentaires sur l'activité

#### ■ COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDÉS AU 30/06/02

ACTIF (En milliers d'euros)	30/06/02	31/12/01
<b>Actif immobilisé :</b>		
Ecarts d'acquisition	16 240	13 649
Autres immobilisations incorporelles	10 311	11 751
Immobilisations corporelles	140 320	122 789
Immobilisations financières :		
Créance sur participation	71	16
Titres de participation	1 093	1 093
Autres immobilisations financières	646	1 360
	<b>1 811</b>	<b>2 470</b>
<b>Total de l'actif immobilisé</b>	<b>168 681</b>	<b>150 659</b>

→ SUITE ACTIF (En milliers d'euros)	30/06/02	31/12/01
<b>Actif circulant :</b>		
Stocks et en-cours nets	4 138	2 175
Clients et comptes rattachés	5 441	4 116
Autres créances et comptes de régularisation	13 212	15 975
Valeurs mobilières de placement	1 435	1 486
Disponibilités	15 117	13 767
<b>Total de l'actif circulant</b>	<b>39 343</b>	<b>37 519</b>
<b>Total de l'actif</b>	<b>208 024</b>	<b>188 178</b>

PASSIF (En milliers d'euros)	30/06/02	31/12/01
<b>Capitaux propres :</b>		
Capital	65 020	64 592
Primes	5 620	5 618
Réserves consolidées	23 732	22 535
Résultat de l'exercice - part du groupe	- 7 224	3 298
Capitaux propres - part du groupe	87 148	96 043
Intérêts minoritaires	188	146
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	87 336	96 189
Autres fonds propres :		
Avances conditionnées	-	-
Provisions pour risques et charges	923	1 139
Provisions pour impôts différés	583	381
Dettes :		
Emprunts et dettes financières	83 659	70 064
Fournisseurs et comptes rattachés	11 320	5 380
Autres dettes et comptes de régularisation	24 202	15 025
	119 182	90 469
<b>Total du passif</b>	<b>208 024</b>	<b>188 178</b>

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE (En milliers d'euros)	30/06/02 (6)	30/06/01 (6)	31/12/01 (12)
<b>Produits d'exploitation :</b>			
Chiffre d'affaires	45 156	30 524	89 431
Autres produits d'exploitation	195	502	822
Reprise de provisions d'exploitation	713	27	2 247
	46 064	31 053	92 501
<b>Charges d'exploitation :</b>			
Achats consommés	7 004	3 517	8 450
Charges de personnel	18 009	13 161	29 164
Autres charges d'exploitation	16 673	14 325	29 999
Impôts & taxes	1 548	1 313	2 821
Dotations aux amortissements et provisions d'exploitation	7 924	6 087	14 046
	51 158	38 403	84 480
Résultat d'exploitation	- 5 094	- 7 350	8 020
Résultat financier	- 1 556	- 1 108	- 2 593
<b>Résultat courant avant impôt</b>	<b>- 6 650</b>	<b>- 8 458</b>	<b>5 428</b>
Résultat exceptionnel	- 2 065	- 1	- 595
Dotations amortis. Ecart acquisition	- 597	- 215	- 582
Impôt sur les bénéfices	1 922	2 847	- 984
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>	<b>- 7 189</b>	<b>- 5 827</b>	<b>3 267</b>
Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	-	-	-
Amortissement des écarts d'acquisition	-	-	-
<b>RESULTAT NET CONSOLIDE</b>	<b>- 7 189</b>	<b>- 5 827</b>	<b>3 267</b>
Intérêts minoritaires	35	- 66	- 31
<b>Résultat net de l'exercice part du groupe</b>	<b>- 7 224</b>	<b>- 5 761</b>	<b>3 298</b>
Résultat net par action	- 1,70	- 1,94	0,78
Résultat net dilué par action	- 1,64	- 1,91	0,78

## ■ ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDÉS

### SECTION 1 : Evénements significatifs

Le groupe Grévin & Cie a acquis au cours du premier semestre 2002 la société allemande Fort Fun. Au cours de ce semestre, le groupe Grévin & Cie a également créé la société néerlandaise Grévin Avonturen Park, et deux sociétés françaises, Parc des Châteaux Miniatures et Aquarium Géant de Touraine, suite à l'acquisition des actifs de ces sites. Le Musée Grévin a fait l'objet au cours de l'exercice 2001 d'importants travaux de rénovation. Pendant ces travaux le musée est resté fermé du 1<sup>er</sup> janvier 2001 au 18 juin 2001, ce qui explique avec les entrées de périmètre depuis le 30 juin 2001 la variation de l'activité entre le premier semestre 2001 et le premier semestre 2002.

Au cours du premier semestre 2002, le conseil d'administration a été saisi d'un projet d'OPA émanant de la Compagnie des Alpes, sur la totalité du capital de la société et en a approuvé les modalités dans sa séance du 11 juin 2002. L'OPA s'est déroulée durant le mois de juillet 2002 et la Compagnie des Alpes a acquis plus de 95 % du capital de la société.

### SECTION 2 : Principes comptables, modalités de consolidation, méthodes et règles d'évaluation

#### 1. Principes comptables

Les comptes consolidés du groupe Grévin & Cie sont établis en conformité avec les principes comptables généralement admis en France, et en particulier avec l'arrêté du 22 juin 1999 portant homologation du règlement n° 99-02 du Comité de la réglementation comptable (CRC).

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2002, le groupe applique le règlement CRC 2000-06 relatif au passif. Toutefois, cette application n'a pas d'incidence sur les comptes semestriels au 30 juin 2002.

#### 2. Modalités de consolidation :

##### 2.1 Méthodes de consolidation :

Les sociétés retenues pour la consolidation sont celles dont le groupe Grévin & Cie contrôle directement ou indirectement plus de 20 % des voix.

Les filiales sont consolidées par la méthode de l'intégration globale car elles sont toutes détenues à plus de 50 %.

##### 2.2. Traitement des écarts d'acquisition :

Les écarts d'acquisition correspondent à la différence constatée, à la date d'entrée d'une société dans le périmètre de consolidation, entre le coût d'acquisition de ses titres et la quote-part correspondante de ses capitaux propres retraités. Les écarts d'acquisition sont amortis linéairement sur une durée maximum de 20 ans.

Par exception, et conformément à la méthode dérogatoire en matière de première consolidation prévue par le règlement n° 99-02 du CRC, l'écart d'acquisition du sous groupe Musée Grévin a été imputé directement en moins des réserves consolidées (cf. section 5.1.2).

### 2.3. Date d'arrêté des comptes :

Toutes les sociétés consolidées clôturent leurs comptes le 30 juin 2002 ou ont produit une situation comptable à cette date.

### 3. Méthodes règles d'évaluation :

#### 3.1. Immobilisations incorporelles :

Les immobilisations incorporelles figurent au bilan à leur coût d'acquisition historique.

Les logiciels sont amortis linéairement sur 5 ans et la concession de l'échangeur autoroutier de Parc Astérix sur 99 ans.

#### 3.2. Immobilisations corporelles :

Les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition (prix d'achat et frais d'acquisition des immobilisations) ou à leur coût de production.

Les amortissements pour dépréciation sont calculés suivant la durée de vie prévue. Les taux les plus couramment pratiqués sont les suivants :

Immobilisations corporelles	Amortissement pour dépréciation	Amortissement fiscal pratiqué
Constructions	4 % L	4 % L
Installations techniques, mat. outillage	20 % L	20 % L
Install. générales, agenets, aménagts	10 % L	10 % L
Matériel de transport	20 % L	20 % L
Matériel de bureau et informatique	20 % L	20 % L
Mobilier	20 % L	20 % L
Manèges	6,67 % L	6,67 % L

#### 3.3. Subventions d'investissement

Les subventions d'investissement figurant dans les capitaux propres sociaux sont reclassées dans le poste "produits constatés d'avance" du passif consolidé.

L'étalement de ces subventions est effectué linéairement sur des durées comparables à celles des immobilisations qui bénéficient des subventions. Cet étalement est inscrit en produit exceptionnel.

#### 3.4. Stocks

Les stocks sont évalués au prix de revient et éventuellement dépréciés pour les ramener à leur valeur nette de réalisation.

#### 3.5. Contrats de location-financement :

La méthode préférentielle du règlement n° 99-02 du CRC proposant la comptabilisation d'un achat à crédit chez le locataire a été utilisée.

Les acquisitions significatives de biens mobiliers et immobiliers effectués par un contrat de crédit-bail ont donc été comptabilisées à l'actif pour leur coût de revient. Ces dernières ont été amorties à des taux différents selon la nature des biens (cf section 2.3.2). La dette correspondante a été inscrite au passif du bilan.

#### 3.6. Evaluation des instruments financiers :

Les liquidités disponibles en caisse ou en banque sont évaluées pour leur valeur nominale. Les valeurs mobilières de placement sont constituées de Sicav monétaires évaluées à leur coût de souscription. Il n'y a pas de plus ou moins value latente sur ces placements.

#### 3.7. Titres d'auto-contrôle :

Les titres d'auto-contrôle figurent en valeurs mobilières de placement. Au 30 juin 2002, Grévin & Cie S.A. détient 77 893 de ses propres actions valorisées à un prix moyen de 18,38 euros par action.

#### 3.8. Evaluation et provision pour dépréciation des créances d'exploitation :

Les créances sont valorisées à leur valeur nominale. La provision pour dépréciation des créances est calculée nominativement suivant les informations connues à la date d'arrêté des comptes sur la situation financière des débiteurs douteux.

#### 3.9. Impôt sur les résultats et provisions pour impôts différés :

Une provision pour impôts différés est constituée selon la méthode du report variable pour les différences temporaires existant entre les valeurs comptables et fiscales des actifs et passifs figurant au bilan ainsi qu'au titre des pertes fiscales reportables. Les impôts différés actifs relatifs aux pertes fiscales disponibles et les autres actifs d'impôt font l'objet d'une reconnaissance au cas par cas selon leur probabilité de réalisation.

#### 3.10. Résultat par action :

Le résultat par action a été calculé en divisant le résultat net part du groupe par le nombre d'actions en circulation au 30 juin 2002, c'est-à-dire par le nombre moyen pondéré ajusté d'actions. Le résultat dilué par action a également été calculé. La méthode retenue pour le calcul du résultat net dilué par action est celle dite du rachat d'actions.

## SECTION 3 : Informations relatives au périmètre de consolidation

### 1. Sociétés non consolidées.

La Société anonyme Bagatelle possède 99,99 % des parts des SCI Parc de Loisirs Bagatelle et SCI Bois de Bagatelle. Ces SCI détiennent les terrains exploités par le parc d'attraction de Bagatelle. Elles ne sont pas consolidées, mais leurs parts figurent dans le bilan consolidé pour une valeur historique correspondant à la valeur des terrains.

Grévin & Cie détient 24 % des parts de la Société à responsabilité limitée SCER (non commercial : Grévin Développement). Cette société n'est pas consolidée du fait du caractère non significatif de son bilan et de son compte de résultat.

Les titres de participations non consolidés sont évalués à leur coût historique. Une provision est éventuellement constatée si la valeur d'utilité d'une participation est inférieure à son coût d'acquisition. La valeur d'utilité est fondée notamment sur les capitaux propres et les perspectives de rentabilité.

### 2. Liste des sociétés consolidées :

#### Entités présentes au 31 décembre 2001 :

Grevin & Cie SA	60128 Plailly	Mère	Intégration globale	
Société anonyme Les productions du parc	60128 Plailly	100 %	Intégration globale	01/01/98
Société anonyme SMVP	60128 Plailly	100 %	Intégration globale	01/01/98
Société anonyme Aquarium géant de Saint-Malo	35400 Saint-Malo	100 %	Intégration globale	01/01/98
Société anonyme Musée Grevin	75009 Paris	95,87 %	Intégration globale	01/07/99
Société anonyme Bagatelle	62180 Rang du Fliers	100 %	Intégration globale	01/04/00
HHH BV	Amsterdam	100 %	Intégration globale	01/07/01
Zeedirenpark	Harderwijk	100 %	Intégration globale	01/07/01
Dolfinarium	Harderwijk	100 %	Intégration globale	01/07/01
<b>Entrées de périmètre :</b>				
Parc des Châteaux miniatures	60128 Plailly	100 %	Intégration globale	06/02/02
Aquarium géant de Touraine	60128 Plailly	100 %	Intégration globale	06/02/02
Grevin Avonturen Park	Luttenbergerweg	100 %	Intégration globale	05/02/02
Fort Fun	Bestwig	100 %	Intégration globale	18/04/02

### SECTION 4 : Comparabilité des comptes

Dans le tableau consolidé des flux de trésorerie, ces derniers sont présentés après retraitement de l'effet des changements de périmètre. Cette incidence sur le tableau de flux consolidé est présentée dans le tableau suivant.

Montant décaissé par le groupe pour prendre le contrôle de Fort Fun..... 3 801 K€  
Trésorerie de Fort Fun à la date d'acquisition..... 307 K€  
Incidence de l'acquisition de Fort Fun sur la trésorerie du groupe..... 3 493 K€  
Montant décaissé par le groupe pour procéder à l'acquisition des actifs de Grevin Avonturen Park..... 3 910 K€

L'incidence de l'acquisition de Fort Fun sur les autres rubriques du bilan du groupe est la suivante :

Ecart d'acquisition : 2 666 K€.

Les comptes consolidés de Grévin & Cie au premier semestre 2002 correspondent au périmètre existant au 31 décembre 2001 auquel se sont ajoutés 4 nouveaux sites. En effet dans le courant du premier semestre le groupe a fait l'acquisi-

tion du parc allemand de Fort Fun, du parc néerlandais d'Hellendoorn Avonturenpark, du parc des Châteaux Miniature d'Amboise ainsi que de l'Aquarium de la Loire.

Ces nouveaux sites ainsi que le Dolfinarium d'Harderwijk aux Pays-Bas, acquis en juillet 2001 et donc non consolidé au premier semestre 2001, ont contribué à hauteur de 10 506 K€ au chiffre d'affaires du groupe sur le premier semestre 2002. Leur contribution au résultat d'exploitation a été positive pour un montant de 771 K€. Sans la contribution de ces sites, le chiffre d'affaires se serait donc élevé à 34 650 K€ en progression de 13,5 % par rapport au 30 juin 2001. Le résultat d'exploitation se serait lui élevé à - 5 865 K€ en amélioration de 20 % par rapport à la période équivalente de 2001.

L'amélioration des résultats sur le premier semestre à périmètre constant est due à l'évolution favorable de la fréquentation des différents sites du groupe ainsi qu'à la réouverture de Musée Grévin S.A. (fermé au premier semestre 2001).

## SECTION 5 : Explications des postes du bilan et du compte de résultat et de leurs variations

### 1. Postes d'actifs immobilisés :

#### 1.1. Immobilisations incorporelles :

en K€	Brut	Amortis.	Net
Frais établissement	39	39	
Fonds commercial	158	140	18
Concessions, brevets, licences	7 586	2 031	5 555
Autres immobilisations	5 953	1 215	4 738
<b>Total</b>	<b>13 736</b>	<b>3 425</b>	<b>10 311</b>

#### 1.2. Ecarts d'acquisition :

Les écarts d'acquisition au 30 juin 2002 proviennent d'achats de titres effectués au cours des exercices 1998, 2000, 2001, et 2002. Ils font l'objet d'un amortissement sur 20 ans à compter de leurs dates d'acquisition.

en €	Valeur nette au début de l'exercice	Evolution du périmètre	Dotations aux amortissements	Valeur à la fin de l'exercice
Ecarts d'acquisition	13 649 282	2 988 075	397 016	16 240 341

Par ailleurs, en application de la méthode dérogatoire en matière de première consolidation par intégration globale, la méthode dite du "pooling à la française" a été utilisée pour l'acquisition en 1999 par le groupe Grévin & Cie du sous groupe Musée Grévin sous forme d'offre publique d'échange. En effet cette opération répondait à l'ensemble des critères requis pour l'application de cette méthode dérogatoire.

En conséquence l'acquisition du sous-groupe Musée Grévin faite en 1999 n'a pas donné lieu à la constatation d'un écart d'acquisition, mais a donné lieu à une comptabilisation générant directement une diminution du poste des réserves consolidées du groupe. L'impact de cette méthode sur les capitaux propres du groupe est de 8 852 910 euros.

#### 1.3. Variation de l'actif immobilisé :

Actif immobilisés :

(en €)	Incorporelles	Ecarts d'acquisition	Corporelles	Financières	Total
<b>Valeurs brutes 31 décembre 2001</b>	<b>16 606 070</b>	<b>15 094 534</b>	<b>271 205 208</b>	<b>2 596 023</b>	<b>305 501 835</b>
Acquisitions	163 962	2 988 075	24 932 094	1 041 568	29 125 699
Cessions			3 297 694	1 700 496	4 998 190
Variations de périmètre	24 968		7 040 588		7 065 556
Reclassements	- 3 059 537		2 500 925		- 758 614
Mouv/créances et prêts					
<b>Valeurs brutes 30 juin 2002</b>	<b>13 735 463</b>	<b>18 082 609</b>	<b>302 181 119</b>	<b>1 937 095</b>	<b>335 936 286</b>
Amts et prov. au 31 décembre 2001	4 854 906	1 445 252	148 416 212	126 514	154 842 884
Dotations de l'exercice	316 273	397 016	7 858 846		8 572 135
Reprises de l'exercice			118 825		118 825
Variations de périmètre	24 962		4 692 609		4 717 571
Reclassements	- 1 771 327		1 012 712		- 758 615
Amts et prov. au 30 juin 2002	3 424 814	1 842 268	161 861 554	126 514	167 255 150
<b>Valeurs nettes au 30 juin 2002</b>	<b>10 310 649</b>	<b>16 240 341</b>	<b>140 319 565</b>	<b>1 810 581</b>	<b>168 681 136</b>

### 2. Autres postes du bilan :

#### 2.1. Etat des créances et des dettes par échéances au 30 juin 2002 :

(En K€)	Montant net au bilan	Moins d'un an	Entre 1 et 5 ans	A plus de 5 ans
Autres immobilisations financières	646	646		
Créances clients	5 441	5 441		
Autres créances d'exploitation	2 559	2 559		
Créances	8 646	8 646		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	83 659	47 030	30 000	6 629
Autres dettes d'exploitation	17 240	17 240		
Dettes sur immobilisations	7 533	7 533		
Autres dettes	2 198	2 198		
Dettes	110 631	74 001	30 000	6 629

#### 2.2. Provisions pour risques et charges :

(En K€)	Total
Valeur au 1 <sup>er</sup> janvier 2002	1 139
Reprises nettes des dotations	- 538
Retraitements	286
Variations de périmètre	35
Net	923

#### 2.3. Impôts différés :

Les produits et les charges d'impôts figurant en nets dans la rubrique "Impôts différés sur les bénéficiaires" du compte de résultat consolidé, correspondent essentiellement à l'application du taux d'impôt effectif moyen de l'exercice 2002 aux résultats avant impôts de chacune des entités. Les produits d'impôts concernant les sociétés considérées comme déficitaires pour l'exercice 2002 et non comprises dans le périmètre d'intégration fiscale, non pas été conservés. Au 1<sup>er</sup> janvier 2002, les sociétés Musée Grévin et France miniature sont rentrées dans le périmètre d'intégration fiscale du groupe Grévin & Cie.

Variation des impôts différés au bilan :

Soldes impôts différés 31 décembre 2001 (K€)	7 007
Frais d'acquisition des immobilisations	- 5
Crédit baux	- 14
Produits nets d'impôts semestriels	2 007
Soldes impôts différés 30 juin 2002	8 995

La différence entre les soldes d'impôts différés à l'ouverture et à la clôture déterminée par le tableau ci-dessus (1 988 K€) présente un écart avec le produit d'impôt inscrit au compte de résultat consolidé du tableau ci-dessous (1 922 K€). Cet écart correspond aux impôts différés des frais d'acquisition des titres de l'exercice comptabilisés nets d'impôts dans le "goodwill", conformément au règlement 99-02.

Charges et produits d'impôt nets de la période :

Impôt dans les comptes consolidés (K€)	30/06/02	31/12/01
Impôts courants	1	592
Impôts différés	- 1 923	392
<b>Total</b>	<b>- 1 922</b>	<b>984</b>

#### 2.4. Emprunts et dettes financières :

La ventilation de la dette en fonction des taux d'intérêt qu'elle supporte est la suivante :

Sur obligations convertibles (176 K€) : taux annuel fixe de 3,5 % ;

Sur emprunts auprès des établissements de crédit (8 343 K€) : Pibor 12 mois du 31 octobre précédant chaque échéance +1,1 % ;

Sur crédit moyen terme utilisable sous forme de tirage (48 000 K€) : Taux interbancaire offert à Paris correspondant à la durée des tirages majorée d'une marge correspondant aux conditions d'usage ;

Le montant de la dette correspondant aux crédits baux représente la somme de 2 920 K€ ;

Le solde correspond aux différents soldes créditeurs de banque.

#### 2.5. Produits constatés d'avance (K€) :

Retraitement des subventions :

Bagatelle	211
SMVP	175
Grand Aquarium de Saint-Malo	112
Billetterie encaissée sur des visites à venir :	
Groupe Grévin & Cie	7 364
Total des produits constatés d'avance	7 862

Les produits constatés d'avance figurent dans le poste "autres dettes et comptes de régularisations" du bilan passif.

### 3. Variation des capitaux propres consolidés :

(En K€)	Capital social	Primes d'émission	Réserves consolidées	Résultat de la période	Total part groupe
Situation au 31 décembre 2001	64 592	5 618	22 535	3 298	96 043
Augmentation de capital	428	2			430
Affectation du résultat 2001			3 298	- 3 298	0
Dividendes distribués			- 2 253		- 2 253
Résultat de la période				- 7 224	- 7 224
Autres			152		152
Situation au 30 juin 2002	65 020	5 620	23 732	- 7 224	87 148
Part hors groupe			153	35	188

### 4. Postes du compte de résultat :

#### 4.1. Résultat financier (K€) :

Le résultat financier consolidé prend en compte les retraitements relatifs aux crédits baux immobiliers de la société Aquarium Géant de Saint-Malo, et les crédits baux mobiliers de la S.A. Bagatelle.

	30/06/02
Produits financiers de participation	42
Produits nets cessions VMP	3
Intérêts des prêts et autres produits	84
Différence nette de change	- 18
Intérêts et charges assimilées	- 1 667
Résultat financier	- 1 556

#### 4.2. Résultat exceptionnel (K€) :

	30/06/02
Produits exceptionnels nets sur opération :	
Gestion	- 2 937
Capital	903
Dotations et reprises de provisions	- 31
Résultat exceptionnel	- 2 065

Le résultat exceptionnel positif sur opérations de capital concerne, à hauteur de 871 K€, la vente aux enchères d'objets d'art de la société Musée Grévin.

Le résultat exceptionnel négatif sur opérations de gestion intègre les charges d'études et de conseil suite à l'OPA dont la société a fait l'objet pour un montant de 2 500 K€.

L'amortissement de l'écart d'acquisition des sociétés Aquarium Géant de St-Malo, de SMVP, de Musée Grévin, de Bagatelle, de Zeedierenpark, de Dolfinarium, de Fort Fun, et de l'Aquarium de Touraine soit 397 016 €, figure sur une ligne distincte du compte de résultat, après le résultat exceptionnel.

#### 4.3. Effectif moyen 2002 :

	Total
Employés/ouvriers	717
Agents de maîtrise	102
Cadres	114
Pays-Bas	242
Variations de périmètre	226
<b>Total</b>	<b>1 401</b>

## SECTION 6 : Autres informations

### 1. Informations sectorielles :

#### 1.1. Ventilation de certains postes par zone géographique :

(En K€)	France		Etranger		Total	
	30/06/02	31/12/01	30/06/02	31/12/01	30/06/02	31/12/01
Chiffre d'affaires	35 259	78 327	9 897	11 104	45 156	89 431
Résultat d'exploitation	- 5 001	4 716	- 93	3 305	- 5 094	8 021
Immobilisations nettes (hors financier)	127 383	124 398	39 488	23 791	166 871	148 189

## 2. Informations diverses :

### 2.1. Evénements postérieurs à la clôture :

L'OPA lancée par la CDA au premier semestre 2002 s'est achevée le 29 juillet 2002. A ce jour, la CDA détient 95,97 % des actions et 97,75 % des droits de vote, ainsi que la totalité des 144 500 obligations convertibles émises par la société. La composition du conseil d'administration a été modifiée suite à l'évolution de l'actionnariat.

### 2.2. Dirigeants :

Aucune avance ou crédit n'a été accordé aux membres des organes d'administration et de direction de la société consolidante par les sociétés du groupe placées sous son contrôle.

### SECTION 7 : Tableaux de flux de trésorerie consolidé au 30 juin 2002

	30/06/02	31/12/01
<b>Flux de trésorerie liés à l'activité :</b>		
Résultat consolidé	- 7 189	3 267
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie :		
Amortissements et provisions <sup>(1)</sup>	8 187	13 283
Variation des impôts différés	- 1 923	604
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	0	0
Quote-part de subvention virée au résultat	- 22	- 43
Plus et moins-values de cession	- 974	120
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées	- 1 921	17 251
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	0	0
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité :		
Stocks	- 1 963	- 344
Créances	9 987	- 2 491
Dettes	8 725	7 332
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>14 828</b>	<b>21 728</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement :</b>		
Acquisitions d'immobilisations :		
Incorporelles	- 364	- 8 731
Corporelles	- 21 466	- 14 688
Financières	- 1 019	- 944
Cession d'immobilisations	1 018	16
Remboursement des prêts et créances financières	23	249
Investissement en charges à répartir	0	- 317
Incidence des variations de périmètre nette de trésorerie	- 3 493	- 18 408
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement</b>	<b>- 25 301</b>	<b>- 42 823</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement :</b>		
Augmentation de capital en numéraire	430	771
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	- 2 253	- 2 220
Subvention d'investissement	0	175
Variation nettes des dettes financières	13 595	30 601
<b>Flux de trésorerie lié aux opérations de financement</b>	<b>11 772</b>	<b>29 327</b>
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>1 299</b>	<b>8 232</b>
<b>Trésorerie d'ouverture</b>	<b>15 252</b>	<b>7 022</b>
<b>Trésorerie de clôture</b>	<b>16 551</b>	<b>15 254</b>
<b>Variation de l'année</b>	<b>1 299</b>	<b>8 232</b>

(1) A l'exclusion des provisions sur actif circulant.

### ■ COMMENTAIRES SUR L'ACTIVITÉ AU COURS DU PREMIER SEMESTRE 2002

Les comptes consolidés de Grévin & Cie au premier semestre 2002 correspondent au périmètre existant au 31 décembre 2001 auquel se sont ajoutés 4 nouveaux sites. En effet dans le courant du premier semestre le groupe a fait l'acquisition du parc allemand de Fort Fun, du parc néerlandais d'Helendoorn Avonturenpark, du parc des Châteaux Miniature d'Amboise ainsi que de l'Aquarium de la Loire.

Ces nouveaux sites ainsi que le Dolfinarium d'Harderwijk aux Pays-Bas, acquis en juillet 2001 et donc non consolidé au premier semestre 2001, ont contribué à hauteur de 10 506 K€ au chiffre d'affaires du groupe sur le premier semestre 2002. Leur contribution au résultat d'exploitation a été positive pour un montant de 771 K€. Sans la contribution de ces sites, le chiffre d'affaires se serait donc élevé à 34 650 K€ en progression de 13,5 % par rapport au 30 juin 2001. Le résultat d'exploitation se serait lui élevé à - 5 865 K€ en amélioration de 20 % par rapport à la période équivalente de 2001.

L'amélioration des résultats sur le premier semestre à périmètre constant est due à l'évolution favorable de la fréquentation des différents sites du groupe ainsi qu'à la réouverture de Musée Grévin S.A. (fermé au premier semestre 2001).

Le résultat exceptionnel positif sur opérations de capital concerne, à hauteur de 871 K€, la vente aux enchères d'objets d'art de la société Musée Grévin.

Le résultat exceptionnel négatif sur opérations de gestion intègre les charges d'études et de conseil suite à l'OPA dont la société a fait l'objet pour un montant de 2 500 K€.

Compte tenu de l'activité saisonnière des sites du groupe, les résultats au 30 juin ont cependant un caractère peu significatif. Les comptes consolidés de Grévin & Cie sur l'ensemble de l'exercice 2002 feront ressortir un résultat bénéficiaire.

A l'issue de l'OPA conduite par Compagnie des Alpes, cette dernière détient au 1<sup>er</sup> octobre, 95,97 % des actions composant le capital de Grévin & Cie.

### 4. Faits exceptionnels et litiges

Il n'existe actuellement aucun fait exceptionnel ni aucun litige qui soit susceptible d'affecter de façon significative les résultats et la situation financière de Grévin & Cie ou de ses filiales.

## IV ELEMENT D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE

Les éléments d'appréciation qui figurent ci-après sont la synthèse du rapport d'évaluation réalisé par CDC IXIS Capital Markets, établissement présentateur de l'Offre pour le compte de l'initiateur. Le prix offert par la Compagnie des Alpes est de 33 € par action Grévin & Cie.

### MÉTHODES DE VALORISATION

#### Méthode exclue : Actif net réévalué

Cette méthode consiste à corriger l'actif net comptable par la réintégration d'éventuelles plus-values latentes et la déduction d'éventuelles moins-values potentielles identifiées sur les éléments d'actifs, après déduction d'un impôt latent.

Nous n'avons pas retenu cette méthode dans la mesure où nous nous plaçons dans une perspective de poursuite de l'activité et non pas de cession des actifs. Par ailleurs, les actifs du groupe sont nécessaires à l'exploitation et la richesse du groupe est appréhendée à travers la méthode de l'actualisation des cash-flows disponibles développée ci-après.

Grévin et Compagnie est présent sur un secteur à forte intensité capitalistique qui exige des investissements constants non seulement pour entretenir les installations existantes mais également pour maintenir le niveau de fréquentation et justifier les hausses tarifaires. Les immobilisations corporelles sont intégralement affectées à l'exploitation. Ces installations sont par ailleurs coûteuses à installer, démonter et transporter. En conséquence, non seulement elles ne recèlent aucune plus-value latente mais en cas de cession elles sont souvent vendues avec une forte décote.

Le groupe n'est pratiquement jamais propriétaire des terrains à l'exception des sites suivants :

- Fort Fun (726 000 €)
- Aventurepark : (3 M€)
- Aquarium du val de loire : (151 000 €)
- Mini-Châteaux : (109 000 €)
- Aquarium de Saint Malo : (350 000 €)
- Bagatelle : les terrains sont propriété de SCI qui portent un endettement en contrepartie ;

Il n'y a pas de plus-value latente au titre des terrains.

En prenant en compte la nature des actifs et le fait que la quasi totalité du parc immobilier utilisé par le groupe pour son exploitation est loué, il nous apparaît vraisemblable que la valeur d'actif net réévalué serait inférieure aux valeurs obtenues par les méthodes d'actualisation et aux valeurs des dernières transactions sur l'action.

A titre d'information, l'actif net comptable de Grévin & Cie s'élève à 20,38 € par action sur la base du bilan consolidé au 30 juin 2002, et 21,70 € sur la base des comptes consolidés au 31 décembre 2001.

### Méthodes retenues

Dans notre valorisation, nous avons retenu le cours de bourse de la société, la valeur de référence, les comparaisons boursières et transactions comparables, l'actualisation des dividendes et l'actualisation des cash-flows futurs.

#### • Cours de bourse

Grévin & Cie est cotée au Second Marché de la Bourse de Paris depuis 1997.

Les caractéristiques du marché du titre Grévin & Cie sont les suivantes :

Données au 14/11/2002	1 mois	3 mois	6 mois	1 an
Cours moyen pondéré (€)	31,51	31,85	33,07	29,04
Plus bas (€)	30,85	28,05	24,43	17,81
Plus haut (€)	32,50	32,90	33,30	33,30
Volume total échangé (titres)	2 311	22 399	856 698	1 342 537
Nombre de jours de transactions	24	67	118	240
Volume moyen quotidien (titres)	96	334	7 260	5 594
Volatilité historique (%)	+19,88	+42,02	+39,24	+35,64
Taux de rotation du capital (%)	+0,05	+0,53	+20,16	+31,62

Source : Fininfo

L'évolution mensuelle du cours de bourse du 1<sup>er</sup> janvier 1999 au 14 novembre 2002, est retracée dans le tableau suivant :

		Cours en euros		Volumens mensuels de transaction	
		Plus haut	Plus bas	En nombre de titres	En capitaux
1999	Janvier	21.49	18.49	140 052	2 256
	Février	20.98	17.10	144 775	2 728
	Mars	21.29	17.44	145 745	2 835
	Avril	20.74	17.14	122 527	2 256
	Mai	22.49	19.49	172 750	3 612
	Juin	23.59	21.49	145 470	3 277
	Juillet	23.39	20.49	261 187	5 868
	Août	26.97	20.89	690 856	16 067
	Septembre	27.39	23.99	291 166	7 713
	Octobre	27.38	23.99	151 032	3 841
	Novembre	24.69	22.09	80 665	1 875
	Décembre	23.99	22.38	72 846	1 661
2000	Janvier	25.00	22.50	75 061	1 769
	Février	29.00	24.00	199 442	5 333
	Mars	28.00	25.00	125 706	3 380
	Avril	27.00	24.70	100 892	2 602
	Mai	27.00	24.62	37 552	981
	Juin	26.49	24.70	58 373	1 476
	Juillet	25.00	22.80	288 827	7 097
	Août	23.00	21.50	32 275	723
	Septembre	23.00	18.00	78 510	1 653
	Octobre	22.00	18.50	63 064	1 213
	Novembre	20.10	18.65	143 373	2 735
	Décembre	20.20	19.04	21 389	412
2001	Janvier	19.45	16.20	110 859	2 021
	Février	21.85	18.51	47 901	943
	Mars	21.00	19.00	24 120	491
	Avril	22.50	19.50	34 961	712
	Mai	22.97	20.25	62 653	1 320
	Juin	23.50	20.25	52 388	1 151
	Juillet	23.00	20.40	28 986	640
	Août	23.00	21.76	20 481	464
	Septembre	22.60	16.05	55 070	1 112
	Octobre	20.20	17.20	9 812	180
	Novembre	19.70	17.70	25 313	471
	Décembre	21.90	18.30	23 099	464
2002	Janvier	22.78	17.81	166 605	3 648
	Février	22.30	20.80	70 461	1 506
	Mars	22.00	21.05	80 111	1 713
	Avril	25.00	21.70	93 865	2 179
	Mai	25.04	23.50	60 611	1 492
	Juin	33.15	32.12	417 685	13 809
	Juillet	33.00	32.05	393 411	4 757
	Août	32.85	28.05	8 946	278
	Septembre	32.89	30.53	8 259	269
	Octobre	32.50	30.57	2 235	69
	Novembre	32.49	31.51	1 242	39

Source : Euronext Paris

L'évolution du volume de transactions depuis 1999 est la suivante :

Volumes de transactions	Volumes de transaction	
	En nombre de titres	En capitaux (en milliers d'euros)
1999	2 419 071	53 989
2000	1 224 464	29 374
2001	495 623	9 969
2002 (jusqu'au 14 novembre 2002)	1 303 431	29 759

Le prix d'offre de 33 € par action se compare ainsi au dernier cours coté et à la moyenne des cours de l'action Grévin & Cie précédant le dépôt de la présente opération :

Période d'observation jusqu'au 14/11/2002	Nombre moyen journalier de titres échangés	Nombre de séances de Bourse	Moyenne pondérée des cours par les volumes (*)	Prime ou décote du prix de l'offre
1 mois	96	24	31,51 €	+4,7%
3 mois	334	67	31,85 €	+3,6%
6 mois	7 260	118	33,07 €	-0,2%
12 mois	5 594	240	29,04 €	+13,6%

(\*) source : Fininfo

Les cours moyens pondérés des 6 derniers mois intègrent le prix proposé à l'OPA, ce qui s'observe en comparant le cours moyen des douze derniers mois en retrait de 12,2 % par rapport au cours moyen des six derniers mois. Par conséquent, la référence de cours qui paraît la plus pertinente est celle des douze derniers mois, soit 29,04 €. Le dernier cours coté s'élevait à 31,51 €, le 14 novembre 2002. Sur la base du prix offert de 33 €, la société Grévin & Cie est globalement évaluée à 146 millions d'euros. Le prix proposé dégage une prime de 4,7 %. La prime est de 13,6 % par rapport au cours moyen pondéré sur les 12 derniers mois.

#### • Approche par une valeur de référence

Le prix de l'OPA initiée par la Compagnie des Alpes du 26 juin au 29 juillet 2002 sur les titres Grévin & Cie peut être considéré comme une référence pour la présente valorisation, dans la mesure où cette opération a rencontré un très grand succès, plus de 95 % des actions ayant été apportées à l'Offre. Par ailleurs, le projet d'offre publique de retrait avec retrait obligatoire intervient dans un court laps de temps par rapport à l'issue de l'OPA.

Le prix de 33 € (net de dividende) retenu pour l'OPA fait ressortir les multiples suivants :

	EV/EBITDA	PE
Multiples 2001	10,2X	45,6X
Multiples 2002e	6,9X	37,4X
Multiples 2003e	6,2X	17,8X

Les grandeurs consolidées passées et prévisionnelles sont les suivantes, et proviennent des comptes historiques et des estimations de la société :

	EBITDA	Résultat net
Au 31/12/2001	21,1 M€	3,2 M€
Au 31/12/2002e	30,0 M€	3,9 M€
Au 31/12/2003e	34,7 M€	8,2 M€

#### • Comparaisons boursières et transactions comparables

Selon cette méthode, la valeur de l'entreprise s'obtient en appliquant le coefficient observé sur l'échantillon des sociétés comparables à un ou plusieurs indicateurs de référence retenus.

Dans cette industrie, il existe très peu de sociétés comparables en terme de taille et de rentabilité à Grévin & Cie. Nous avons pu établir un échantillon de sociétés cotées américaines et européennes mais le seul groupe réellement comparable est le groupe espagnol Parques Reunidos. En conséquence, les multiples que nous retiendrons sont ceux de cette société.

#### Choix des multiples :

Nous avons retenu les multiples valeurs d'entreprise (capitalisation boursière + endettement net de la trésorerie et des disponibilités ; soit 63,2 M€ pour 2002e contre 69,8 M€ au 31/12/01) sur excédent brut d'exploitation (EBITDA) et sur résultat d'exploitation (EBIT) ; à titre d'information, nous faisons figurer le multiple de résultat net (PER). Les exercices retenus sont 2002 et 2003.

Le nombre d'actions de Grévin & Cie utilisé est dilué des options de souscription d'action non encore exercées (soit 161 298 options ajoutées aux 4 265 666 actions formant le capital social à ce jour soit un total de 4 426 264 actions).

Les estimations proviennent des sources suivantes :

– Grévin & Cie : les estimations prévisionnelles fournies par la société, notamment au travers de son plan à moyen terme,

– Parques Reunidos : bilan et comptes de résultat consolidé de la société pour les données 2001, étude de broker Bear Stearns d'avril 2002, pour les estimations 2002 et 2003.

Voici les ratios obtenus sur la base du cours de bourse au 14 novembre 2002 de Parques Reunidos :

Ratios	Multiples de Parques Reunidos
VE/EBITDA 2002e	6,2X
VE/EBITDA 2003e	5,7X
<b>Moyenne</b>	<b>6,0X</b>
VE/EBIT 2002e	12,7X
VE/EBIT 2003e	11,2X
<b>Moyenne</b>	<b>12,0X</b>
Pour Information	
PER 2002e	10,3X
PER 2003e	9,7X
<b>Moyenne</b>	<b>10,0X</b>

Les estimations de Grévin & Cie sur lesquelles les multiples sont appliqués sont les suivantes :

En M€	2002e	2003e
EBITDA	30,0	34,7
EBIT	12,8	17,2
Résultat net (retraité de l'exceptionnel en 2002)	6,4	8,2

La valorisation par action Grévin & Cie obtenue par application des multiples de Parques Reunidos est la suivante (nette de la dette nette de Grévin estimée à fin 2002 - 63,2 M€) :

- multiple de VE/EBITDA : ..... 29,07 €
- multiple de VE/EBIT : ..... 25,85 €

soit une moyenne de **27,46 €** par action Grévin & Cie

#### Conclusion sur la méthode des comparaisons boursières

En retenant la comparaison avec Parques Reunidos, la valeur de Grévin & Cie induite par l'application du comparable espagnol est comprise entre 29,07 € et 25,85 € par action, avec un moyenne de 27,46 €. Le prix d'offre de 33 € par action fait ressortir une prime instantanée de 20,2 % par rapport à la moyenne des valeurs obtenues par application de la méthode des comparaisons boursières.

#### • Transactions comparables

Nous avons étudié les transactions intervenues dans ce secteur d'activité. Un certain nombre ont été réalisées entre 1998 et 2001, pour la plupart aux Etats Unis, dans un contexte économique et financier de valorisation très différent de celui que nous connaissons en Europe depuis le mois de septembre 2001. Concernant les transactions réalisées en 2002, nous ne disposons que des seules informations relatives aux acquisitions réalisées par Grévin & Cie (Fort Fun, Hellendoorn et Dolphinarium). Nous faisons figurer dans le tableau ci-dessous les multiples de chiffre d'affaires et d'EBITDA des transactions retenues. Nous appliquons ces multiples aux données consolidées 2001 de Grévin & Cie pour ce qui concerne les transactions intervenues en 2000 et 2001 et aux données prévisionnelles 2002 pour les deux plus récentes opérations.

Date	Acquéreur / Cible	Fréquentation	Montant de l'acquisition (MUSS)	CA		EBITDA	
				CA	Multiple	EBITDA	Multiple
18/04/02	Grévin et Cie/Fort Fun	400 000	7,0 (M€)	5,3 (M€)	1,3 x	1,3 (M€)	5,3 x
01/05/02	Grévin et Cie/Avonturenpark Hellendoorn & Dolphinarium d'Harderwijk	1 180 000	25,0 (M€)	24,2 (M€)	1,0 x	8,1 (M€)	3,1 x
	<b>Moyenne</b>				<b>1,2 x</b>		<b>4,2 x</b>
	<b>Valeur résultant de l'application des multiples aux données 2002e de Grévin (M€)</b>					<b>131,8</b>	<b>125,0</b>
01/06/01	Cedar Fair / Michigan's Adventure	400 000	28,0	12,0	2,3 x	5,0	5,6 x
06/12/00	Six Flags / Wild Waves and Enchanted Village	500 000	19,3	10,0	1,9 x	3,7	5,2 x
	<b>Moyenne</b>				<b>2,1 x</b>		<b>5,4 x</b>
	<b>Valeur résultant de l'application des multiples aux données 2001 de Grévin (M€)</b>					<b>190,6</b>	<b>119,3</b>
	<b>Moyenne des multiples Multiples Appliqués à Grévin (€ par action)</b>					<b>161,2</b>	<b>122,1</b>
						<b>36,4</b>	<b>27,6</b>

Sources : Société, Presse, Brokers

#### Conclusion sur la méthode des transactions comparables :

La valeur de Grévin & Cie qui en ressort est comprise entre 27,6 € et 36,4 € par action soit une valeur moyenne de 32 €. Le prix proposé fait ressortir une prime de 3,12 %.

#### • Actualisation des dividendes (méthode de Bates)

La méthode de Bates consiste à valoriser une entreprise sur la base de sa valeur boursière future augmentée des flux actualisés de dividendes.

Les hypothèses de travail sont les suivantes :

- taux de distribution du dividende : 40 % supposé constant sur la période,
- durée prise en compte : 5 ans soit de 2002 à 2007 inclus,
- données prévisionnelles fournies par la société à travers son plan à moyen terme,
- taux d'actualisation : 12,95 % soit le coût des fonds propres. Ce taux comporte un taux sans risque de 4,65 % (OAT 10 ans le 31 octobre 2002), la prime de risque du second marché de 8,30 % (source Détroit et Associés, octobre 2002), et un coefficient de risque (bêta) de 1. Ce coefficient, qui s'applique à la prime de risque du marché, comprend d'une part la moyenne des bêtas de notre échantillon de sociétés cotées comparables (0,75 source Bloomberg), et d'autre part un coefficient spécifique à Grévin & Cie.
- multiple de résultat net appliqué au résultat net Grévin & Cie 2007e de 17x (soit le PE 2003 actuel de la société sur la base d'un cours de 32 €).

#### Conclusion sur la méthode de Bates :

La valorisation de l'action Grévin & Cie qui en résulte s'élève à **27,05 €** par action. Nous avons fait varier le PER appliqué au résultat net 2007 entre 16x et 18x. Les résultats donnent une valeur par action comprise entre 25,65 € et 28,45 €. Le prix proposé de 33 € par action fait ressortir une prime de 22 % par rapport à la valeur obtenue par application de la méthode de Bates.

#### Sensibilité de la méthode de Bates au taux de distribution

Taux de distribution	30%	35%	40%
Valeur par action*	26,24€	26,64€	27,05€

\* Moyenne des Valeurs par action appliquées au résultat 2007 avec des PER entre 16x et 1

#### • La méthode des Cash-flows prévisionnels actualisés

Cette méthode consiste à déterminer les flux de liquidités disponibles pour les actionnaires et les créanciers, et à les actualiser à un taux correspondant à leur exigence de rentabilité. La valeur ainsi calculée correspond à une valeur financière intrinsèque des actifs d'exploitation de l'entreprise. La valeur de la société se définit ensuite comme la somme actualisée des cash-flows d'exploitation prévisionnels, diminuée du montant de la dette financière nette.

Les principales données utilisées pour mettre en œuvre la méthode de l'actualisation des cash-flows d'exploitation sont les suivantes :

Les cash-flows disponibles sont obtenus à partir de l'excédent brut d'exploitation, après IS, et déduction faite des investissements d'exploitation et des variations de besoin en fonds de roulement.

- Les prévisions de cash-flows nets sur la période 2003-2007 ont été fournies par la société Grévin & Cie ; ces prévisions s'entendent à périmètre constant par rapport à 2002 ; elles ne comportent pas d'investissement de croissance externe, à l'exception de l'ouverture du Bioscope prévue par la société en 2005.
- L'hypothèse de croissance du chiffre d'affaires (hors variation du périmètre liée à l'ouverture du Bioscope en 2005) est de 3 % par an constituée d'un seul effet prix, la société prévoyant une stabilisation de la fréquentation à compter de 2004 pour la plupart des sites, après une hausse d'environ 4 % de la fréquentation en 2003 comparé à 2002.
- Les données chiffrées prévisionnelles font ressortir un taux de progression annuel moyen de l'excédent brut d'exploitation de 3,9 % entre 2003 et 2007.
- Les prévisions d'investissements d'exploitation ont été fournies par la société ; elles sont constituées de la somme d'une part d'un montant normatif fixé à 4,5 % du chiffre d'affaires qui permet d'entretenir le parc d'attraction existant, d'autre part d'investissements complémentaires prévus périodiquement pour créer de nouvelles attractions de l'ordre de 4,5% du chiffre d'affaires. En outre, les chiffres fournis par la société intègrent la part d'investissement de Grévin dans le projet Bioscope. En revanche, ils n'incorporent pas le plan de rénovation actuellement à l'étude pour le Dolphinarium qui devrait être compris entre 10 et 15 millions d'euros. En conséquence, nous avons rajouté une somme de 2 millions d'euros complémentaire par an entre 2003 et 2007 inclus correspondant au projet de rénovation du Dolphinarium. Cet investissement nous paraît essentiel dans la mesure où sa réalisation permettra effectivement au site d'atteindre les 950 000 visiteurs prévus dans le plan et d'atteindre l'objectif de marge.
- Les prévisions de variations de besoin en fonds de roulement résultent des estimations fournies par la société en fonction des prévisions de croissance du chiffre d'affaires.
- Concernant l'imposition à l'IS, nous avons calculé l'impôt théorique au taux de 34,33 %, et nous avons calculé à part la valeur actuelle du report fiscal déficitaire. D'un montant de 31,6 M€ au 31 décembre 2001, ce déficit est imputable sur les seuls bénéfices futurs de la société Grévin & Cie.

- A ce jour aucune réserve spéciale de participation n'est dérogée au sein des filiales du groupe. En 2002, les sites Musée Grévin et Bagatelle seront redevables de la participation des salariés. La société Parc Astérix n'est quant à elle pas redevable en raison de l'existence du report fiscal déficitaire. Nous n'avons pas intégré de ligne de participation dans le calcul des cash-flows en l'absence d'information.

#### a) Détermination du taux d'actualisation

- Le taux d'actualisation utilisé pour actualiser les flux annuels de cash-flows futurs définis ci-dessus correspond au Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC). Ce taux résulte de la moyenne pondérée du coût de la dette et du coût des fonds propres :

##### > Détermination du coût des Fonds Propres

Le coût des fonds propres est constitué :

- du **taux sans risque**, obtenu à partir du rendement des obligations d'Etat à Long Terme (10 ans) soit 4,65 % le 31 octobre 2002,
- La **prime de risque du marché des actions** qui s'élève à 8,30% (source Detryat - octobre 2002 - indice second Marché).
- La **prime de risque spécifique** à Grévin & Cie, fixée à 1.

	Taux sur la période
Taux des OAT 10 ans	4,65 %
Prime de risque du marché actions	8,30 %
Bêta retenu	1,0
<b>Coût des fonds propres</b>	<b>12,95 %</b>

##### > Détermination du coût de la dette

Taux d'emprunt	4,25 %
Taux d'I.S.	34 %
<b>Coût de la dette</b>	<b>2,81 %</b>

##### > Détermination du Coût Moyen Pondéré du Capital

Pour déterminer le Coût Moyen Pondéré du Capital, nous avons pris en compte la structure financière prévisionnelle de Grévin & Cie au 31 décembre 2002, soit un taux d'endettement financier de 39% par rapport au total de bilan. Il en résulte un **Coût Moyen Pondéré du Capital de 9,02 %**, qui permet d'actualiser les cash-flows disponibles. La somme des cash-flows actualisée s'élève à 52,16 M€.

#### b) Détermination de la valeur terminale

Pour déterminer la Valeur Terminale, nous avons utilisé le Cash-flow prévisionnel de la dernière période soit 16,3 M€ en 2007 que nous avons actualisé à l'infini en prenant l'hypothèse d'un taux de croissance à l'infini de 2,0 %.

Somme des cash-flows actualisée	52,16 M€
Valeur terminale actualisée	151,10 M€
<b>Sous total</b>	<b>203,30 M€</b>
Dette nette	- 63,20 M€
<b>Valeur terminale des capitaux propres</b>	<b>140,10 M€</b>

#### c) valeur par action

La valeur par action que nous obtenons (nette de l'endettement net) s'élève à **31,64 € par action**. A cette valeur, il convient de rajouter la valeur par action que représente l'actualisation du report fiscal déficitaire dont bénéficie la société Grévin & Cie S.A, soit 2,12 € par action. Cette valeur est obtenue par actualisation de l'économie d'impôt pour Grévin & Cie S.A entre 2002 et 2007 au taux du coût des fonds propres (12,95 %).

##### Tableau de sensibilité

Le tableau ci-dessous donne la valeur unitaire par action de Grévin & Cie valeur du report fiscal déficitaire compris, en faisant varier le coefficient de risque d'une part et le taux de croissance à l'infini du dernier cash-flow d'autre part.

Bêta	CMPC	1,50 %	2,0 %	2,50 %
0,90	8,51 %	34,83	37,52	40,65
1,00	9,02 %	31,50	33,77	36,38
1,10	9,53 %	28,58	30,51	32,73

#### Conclusion sur la méthode des cash-flows disponibles d'exploitation

Nous obtenons une valeur par action de **33,78 €** par application de la méthode de l'actualisation des cash-flows futurs en y intégrant la valeur actuelle du report fiscal déficitaire. Le prix proposé de 33 € fait ressortir une décote de 2,3 % par rapport à cette méthode en y intégrant le report fiscal déficitaire.

## Synthèse des éléments de valorisation

	Valorisation par action	Prime ou décote du prix proposé
<b>Cours de bourse :</b>		
Dernier cours de bourse (au 14 novembre 2002)	<b>31,51 €</b>	+ 4,7 %
Cours moyen pondéré sur 1 mois	<b>31,51 €</b>	+ 4,7 %
Cours moyen pondéré sur 3 mois	<b>31,85 €</b>	+ 3,6 %
Cours moyen pondéré sur 6 mois	<b>33,07 €</b>	- 0,2 %
Cours moyen pondéré sur 12 mois	<b>29,04 €</b>	+ 13,6 %
<b>Valeur de référence :</b>	<b>33,00 €</b>	+ 0 %
<b>Comparaisons Boursières : moyenne</b>	<b>27,46 €</b>	+ 20,2 %
VE/EBITDA	29,07 €	
VE/EBIT	25,85 €	
<b>Transactions comparables : moyenne</b>	<b>32,00 €</b>	+ 3,1 %
Multiple de chiffre d'affaires	36,40 €	
Multiple d'EBITDA	27,60 €	
<b>Actualisation des dividendes futurs :</b>	<b>27,05 €</b>	+ 22 %
<b>Cash-flows prévisionnels actualisés :</b>		
- valeur par action hors report fiscal déficitaire	<b>31,64 €</b>	+ 4,3 %
- valeur par action report fiscal déficitaire compris	<b>33,77 €</b>	- 2,3 %

## ATTESTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT, DETROYAT ASSOCIES

Dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait suivie d'un retrait obligatoire que la société Compagnie des Alpes a décidé de mettre en oeuvre sur les actions de la société Grévin & Cie, Detryat Associés a été chargé, en qualité d'expert indépendant agréé par le Conseil des Marchés Financiers, de prendre connaissance du rapport d'évaluation réalisé par CDC IXIS Capital Markets, ci-après l'Evaluateur, et de se prononcer sur le caractère équitable du prix proposé pour l'indemnisation des actionnaires minoritaires.

La présente offre, qui porte sur 172 604 actions, auxquelles pourront s'ajouter les actions à créer du fait de l'exercice des options de souscription, est proposée au prix de **33 € par action Grévin & Cie**.

Pour réaliser nos travaux, nous nous sommes notamment appuyés sur notre connaissance du secteur d'activité auquel appartient la société à évaluer.

Nous avons étudié le rapport réalisé par l'Evaluateur. Nous avons disposé d'un historique de comptes consolidés, du budget 2002 et du plan à long terme 2003/2007 de Grévin & Cie.

L'ensemble de ces éléments nous a permis de vérifier la cohérence des hypothèses retenues et de nous interroger sur la mise en oeuvre de méthodes d'évaluation alternatives.

Pour comprendre la méthodologie retenue pour la présente expertise, il convient de rappeler les caractéristiques de Grévin & Cie et du marché sur lequel elle évolue.

Le groupe Grévin & Cie est soumis, comme l'ensemble des sociétés du secteur, à des contraintes et aléas forts :

- le caractère extrêmement saisonnier de l'activité,
- la sensibilité aux fluctuations climatiques pour les activités en plein air,
- l'importance des investissements à réaliser dans les différentes activités pour maintenir en état les installations mais également pour mettre en place de nouvelles attractions indispensables pour assurer la progression de l'activité,
- la concurrence frontale de Parc Astérix avec Euro Disney : on rappellera que l'ouverture de ce parc en 1992 avait provoqué une baisse de fréquentation du Parc Astérix de 400 000 visiteurs. On notera néanmoins que le deuxième parc ouvert en 2002, le Walt Disney Studio a eu un impact négatif limité sur la saison qui vient de se terminer.

Le développement de Grévin & Cie s'est fait en deux temps :

- le premier qui a vu les initiateurs du projet investir des sommes très significatives, avec un soutien fort du pool bancaire du groupe, sans lequel le parc n'existerait plus aujourd'hui, comme d'ailleurs beaucoup de projets dans ce secteur,
- le second qui, suite au redressement opéré par le management et à l'introduction en bourse, cette dernière ayant permis aux investisseurs industriels et financiers de céder la majorité de leurs titres et à la société de lever des fonds, s'est traduit par une politique offensive de croissance externe : rachat de Musée Grévin (Musée Grévin, France Miniature) par OPE en 1999, acquisition de l'aquarium géant de Saint Malo, du parc de Bagatelle (Nord de la France), du Dolfinarium d'Harderwijk (Hollande), reprise de deux sites du groupe Durand Allizé (Aquarium de Touraine et Mini-Châteaux), acquisition de Fort Fun (Allemagne) et du parc d'attraction hollandais Avonturenpark Hellendoorn.

Sur la période 1999/2002, les résultats du groupe Grévin & Cie ont évolué comme suit :

En consolidé	1999	2000	2001	2002e
CA (en M€)	70	76	89	111
RT courant (en M€)	8	6,5	5,5	9,5
BNPA (en €)*	1,8	1,3	0,9	1,1

\*corrigé en 2002 de frais exceptionnels liés à l'OPA

Depuis l'exercice 1999, année de l'introduction en bourse, la rentabilité du groupe s'est détériorée, ce qui s'explique notamment par 1) le poids des investissements et des arrêts d'activité (Maison de la Magie, spectacle Mégacomix) en 2000, 2) l'impact, plus important que prévu, de la fermeture du Musée Grévin sur 6 mois en 2001 ainsi que des frais financiers et un taux d'imposition en forte hausse.

Pour 2002, les dernières estimations tant de chiffre d'affaires que d'Ebitda et d'Ebit sont en retrait de 3 M€ à 4 M€ par rapport à l'objectif que le management s'assignait dans un communiqué du 31 mai 2002.

Si le groupe paraît incontestablement bien géré, dans un secteur où de nombreux exemples de quasi-faillite sont comptés, il n'en reste pas moins que son développement, dans un secteur aussi capitalistique, implique qu'une partie significative du cash-flow soit réinvestie, voire que des moyens financiers supplémentaires soient apportés pour financer les opportunités d'acquisitions, nombreuses dans un secteur encore très morcelé au niveau européen.

Conformément aux principes généralement retenus tant par les analystes financiers que par les évaluateurs et experts, la croissance externe future n'a pas été prise en compte, ses caractéristiques (calendrier, taille de la cible, prix, rentabilité, investissements à consentir) ne pouvant être déterminées avec suffisamment de certitude.

En revanche le projet de création du Bioscope, dont le principe et certaines modalités sont acquis, a été intégré pour une ouverture prévue en 2005/2006.

Le business plan du groupe prévoit à structure comparable, une amélioration de la rentabilité avec trois grands sites fortement contributeurs qui sont Parc Astérix, Musée Grévin et le Dolfinarium d'Harderwijk.

## METHODES ECARTEES

**ACTIF NET** : l'actif net comptable n'est pas représentatif de la valeur d'une société telle que Grévin & Cie et il n'existe pas d'éléments d'actifs significatifs hors exploitation susceptibles d'être réévalués. Nous soulignons en particulier que la "valeur d'assurance", qui est parfois citée comme référence, n'a pas plus de signification pour Grévin & Cie que pour une société d'un autre secteur. Les biens assurés (notamment les figurines de cire du Musée Grévin) étant nécessaires à l'exploitation. L'actif net comptable consolidé part du groupe s'élève à 20,4 € par action Grévin & Cie au 30 juin 2002.

**DIVIDENDE** : L'Evaluateur a retenu la méthode de Bates pour une valeur de 27,06 € par action Grévin & Cie, en intégrant un taux de distribution (dividende/résultat net) de 40 %, correspondant à l'objectif affiché du nouvel actionnaire majoritaire mais supérieur au taux effectivement constaté dans le passé, qui est en moyenne de 29 % sur la période 1999 à 2001. Nous estimons que pour une société commerciale ou industrielle, l'actualisation des cash-flows disponibles permet seule de tenir compte des flux réellement distribuables, et nous privilégions donc cette méthode au détriment de celles s'appuyant sur les flux de dividendes.

## METHODES RETENUES

Tous les calculs ont été faits en tenant compte de la dilution potentielle liée à l'existence d'options de souscription. L'apport de numéraire lié à l'exercice de ces options a été inclus en contrepartie.

### I-COURS DE BOURSE

Le cours de bourse de Grévin & Cie pouvait être considéré, préalablement au lancement de l'Offre Publique d'Achat de Compagnie des Alpes, comme significatif pour une valeur de taille moyenne.

Avec une capitalisation boursière légèrement supérieure à 100 M€ et des volumes moyens journaliers de 4 500 titres échangés, la société était suivie par la plupart des bureaux d'analyse financière ayant des analystes "petites et moyennes valeurs".

Depuis son introduction en bourse en octobre 1997, l'action Grévin & Cie n'a pas connu de forte volatilité, contrairement à de nombreuses sociétés cotées ayant suivi le gonflement puis le dégonflement de la "bulle Internet".

Par rapport aux niveaux de cours, compris entre 20 € et 25 €, cotés préalablement à l'annonce de l'offre publique d'achat, le prix de 33,36 € (dividende 2001 attaché), soit 33 € dividende détaché, faisaient ressortir des primes significatives :

Cours arrêtés au 17/05/2002	Prime sur la base d'un prix de 33,36 €
Cours au 17/05/2002	34 %
Moyenne pondérée 1 mois	36,4 %
Moyenne pondérée 3 mois	46,8 %
Moyenne pondérée 6 mois	51 %

Depuis la fin de l'offre publique d'achat (qui s'est déroulée du 26 juin au 29 juillet 2002), le cours de Grévin & Cie est resté très proche du prix de 33 € (33,36 € avant détachement du dividende) proposé.

**Le prix de 33 € par action Grévin & Cie offre des primes significatives sur les cours de bourse cotés préalablement à l'annonce du lancement de l'offre publique d'achat initiée par Compagnie des Alpes en juillet 2002.**

Le prix de 33 € par action Grévin & Cie est également supérieur aux cours cotés depuis la fin de l'OPA.

#### II-REFERENCE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT DE JUILLET 2002

La Compagnie des Alpes, leader mondial de l'exploitation de domaines skiables, souhaitant élargir son champ d'activité à d'autres secteurs du marché des loisirs, a déposé le 23 mai 2002 une offre sur la totalité des titres Grévin & Cie au prix de 30 € par action, prix porté ensuite à 33,36 € par action, dividende au titre de 2001 attaché.

Au jour du dépôt de l'offre, le 23 mai 2002, Compagnie des Alpes ne détenait aucune action Grévin & Cie. Au 18 juin 2002, Compagnie des Alpes détenait 4,34 % du capital de Grévin & Cie achetés en Bourse sur le Second Marché.

C3D, filiale de la Caisse des Dépôts et Consignations, qui détenait 1 283 384 actions de Grévin & Cie, soit 30,1 % de son capital, s'était engagée à apporter la totalité de ses titres à l'offre publique d'achat initiée par la Compagnie des Alpes.

Une très forte majorité des actionnaires de Grévin & Cie ont apporté leurs titres à ce prix de 33,36 € par action :

- qui capitalise 6,9X Ebitda 2002 et plus de 30X le résultat net estimé pour 2002,
- qui fait ressortir une prime par rapport aux cours de bourse de Grévin & Cie de plus de 30 %, supérieure à la prime de contrôle moyenne constatée sur longue période lors d'opérations similaires,
- qui est inférieur à la valorisation extériorisée par le Président de Grévin & Cie dans un communiqué du 31 mai 2002, cette valorisation étant néanmoins basée sur des objectifs 2002 qui ne seront pas réalisés et sur un plan stratégique intégrant des objectifs de croissance externe dont les modalités (de prix notamment) sont nécessairement soumises à de fortes incertitudes.

A l'issue de l'offre publique d'achat de juillet 2002, Compagnie des Alpes détenait 95,87 % du capital de Grévin & Cie et la totalité des obligations convertibles émises par cette société.

**Le prix de 33 €, dividende 2001 détaché (soit l'équivalent de 33,36 € dividende 2001 attaché), par action Grévin & Cie, qui a permis à Compagnie des Alpes de prendre le contrôle du groupe en détenant plus de 95 % de son capital, est une référence forte pour la présente opération.**

#### III-COMPARAISONS BOURSIERES

L'Evaluateur a examiné cinq sociétés cotées présentes à titre principal sur le secteur du loisir familial. Il s'agit de Cedar Fair (USA), Six Flags (USA), Euro Disney (France), Parques Reunidos (Espagne) et Compagnie des Alpes (France).

Nous sommes en accord avec l'Evaluateur pour privilégier la référence à Parques Reunidos, qui est la seule société réellement comparable en terme de taille et de part de marché. Parques Reunidos présente les mêmes contraintes en terme de saisonnalité, de conditions météo et d'investissement, même si Parques Reunidos est plus orienté vers les parcs animaliers qui ont des structures de coûts et d'investissement un peu différents.

Les autres sociétés du secteur ne sont pas vraiment comparables à Grévin & Cie :

- les groupes américains exercent leur activité sur un marché d'une taille très supérieure à celui de Grévin & Cie et présentent des caractéristiques (fréquentation, dépense moyenne par visiteur) assez différente de celles des groupes européens du secteur ;
- la structure de coût d'Euro Disney est durablement impactée par les redevances payées à son actionnaire majoritaire, ce qui rend la comparaison financière impossible ;
- le groupe Compagnie des Alpes intervient certes dans le domaine du loisir familial mais sur un marché "les sports d'hiver" différent de celui des parcs d'attraction, notamment parce qu'il apparaît plus mature et donc moins porteur en Europe. La Compagnie des Alpes a récemment lancé une augmentation de capital pour précisément financer l'acquisition de Grévin & Cie. Le caractère très récent de cette opération rend peu pertinente la référence aux multiples de Compagnie des Alpes qui sont, en tout état de cause, inférieurs aux multiples implicites ressortant du prix payé par Compagnie des Alpes pour acquérir Grévin & Cie.

L'Evaluateur a retenu les multiples d'Ebitda et d'Ebit de Parques Reunidos pour 2002 et 2003, ce qui conduit à une valeur moyenne de 27,5 € par action Grévin & Cie.

**Nous soulignons**

- que le fait d'écarter les multiples de résultat (PE) est très favorable aux minoritaires de Grévin & Cie;
- et que les calculs sur la seule année 2003, qui permet de tenir compte de la pleine intégration des récentes acquisitions de Grévin & Cie, conduirait à une valeur proche de 30 € par action, inférieure de 10 % au prix proposé pour la présente opération.

#### IV-ACTUALISATION DES CASH FLOWS DISPONIBLES

L'Evaluateur a retenu le plan à moyen terme élaboré par le management de Grévin & Cie en procédant à quelques ajustements, portant notamment sur le niveau des investissements nécessaires pour atteindre les objectifs prévus.

Avec un coût moyen pondéré du capital de 9,02 % (bêta de 1 sur la prime de risque Second Marché de Détroyat Associés) et un taux de croissance à l'infini de 2 %, la valorisation de Grévin & Cie ressort, selon l'Evaluateur, à 33,8 € par action y compris la valorisation des reports fiscaux déficitaires.

La mise en œuvre de cette méthode appelle les remarques suivantes :

- si les bêtas des sociétés du secteur, caractérisées par leurs importants cash-flows, sont inférieurs à 1, ils sont statistiquement peu significatifs (indices de corrélation faibles) et ne reflètent pas l'ensemble des risques et aléas, notamment climatiques, auxquelles elles sont soumises. Ceci est d'ailleurs démontré tant par les taux de rendement exigés par les investisseurs (taux qui égalise les projections de cash-flows et les cours de bourse ou les objectifs de cours affichés) que par les variables utilisées par les analystes financiers du secteur (bêta utilisé supérieur ou égal à 1). Du fait d'un effet de levier significatif (la dette nette représente 60 % des fonds propres comptables) et d'un coût de la dette favorable (inférieur à 5 % après impôts), le taux d'actualisation utilisé ressort à 9 % (avec un bêta de 1), soit un taux qui nous apparaît comme un minimum compte tenu des caractéristiques (taille, aléas) de Grévin & Cie ;
- les projections prises en compte paraissent volontaristes au regard de l'historique récent de résultats du groupe et l'évaluation prend en compte l'ensemble des éléments positifs, y compris la valorisation des reports fiscaux déficitaires ;
- nous avons corrigé le flux normatif afin d'aligner les flux d'amortissement et d'investissement et nous avons notamment exclu de ce dernier les 2 M€ au titre du Dolfinarium qui ne devraient pas perdurer à l'infini ;
- nous pensons qu'avec un taux de croissance à l'infini situé pour cette méthode dans une fourchette généralement admise de 0,5 % (secteur mature) à 3 % (situations spécifiques de marché en démarrage à fort potentiel), un niveau de 1 % intègre de manière satisfaisante les perspectives de projection du cash flow disponible, à structure comparable.

**Au total, avec un taux d'actualisation de 9 % et un taux de croissance à l'infini de 1 %, la valeur d'une action Grévin & Cie ressort selon cette méthode à 34,4 € par action.** La décote que fait ressortir le prix de 33 € par rapport au DCF, soit 4 %, est acceptable au regard d'une part des primes offertes sur les autres critères et d'autre part de la faible visibilité offerte par cette activité, alors même que 70 % de la valeur d'entreprise ainsi calculée est constituée de la valeur terminale à l'horizon 2007.

#### V-TRANSACTIONS COMPARABLES :

L'Evaluateur a retenu quatre transactions, dont deux réalisées aux Etats-Unis en 2000 et 2001 dans un contexte économique assez différent et les deux autres réalisées par le groupe Grévin lui-même en 2002. En appliquant les multiples trouvés au chiffre d'affaires et à l'Ebitda de Grévin & Cie pour 2001 et 2002, l'Evaluateur extériorise une valeur comprise entre 27,6 € et 36,4 €, avec une valeur moyenne de 32 € par action Grévin & Cie.

En l'absence d'informations complémentaires sur des transactions comparables, cette méthode appelle les remarques suivantes :

- les transactions faites aux Etats-Unis paraissent clairement " haut de gamme " dans un secteur où les dépenses des ménages pour les activités de loisirs sont un multiple de ce qu'elles sont en France et dans la plupart des pays européens. Dans ce contexte, l'application des multiples de chiffre d'affaires, qui suppose que la rentabilité des sociétés américaines et européenne est comparable, doit être écartée. En outre le manque d'information sur le montant de la dette éventuelle des cibles acquises aux Etats-Unis milite également pour le rejet de ces références ;
- à l'inverse, les acquisitions réalisées par Grévin & Cie le sont nécessairement à des multiples inférieurs à ceux que l'on doit appliquer au groupe dans son ensemble du fait de l'effet de taille et des synergies qui en découlent.

**On soulignera que les transactions réalisées par Grévin & Cie font ressortir des multiples d'Ebitda compris entre 3,1X et 5,3X, significativement inférieur au multiple de 6,9XEbitda 2002e que fait ressortir le prix de la présente opération, ce dernier intégrant donc implicitement les effets de taille et les synergies existant au sein du groupe Grévin & Cie.**

## CONCLUSION

L'ensemble des méthodes et critères retenus fait ressortir des valeurs comprises entre 22 € (moyennes de cours de bourse préalablement à l'annonce de l'offre publique d'achat) et 34,4 € (actualisation des cash-flows) par action Grévin & Cie.

En conséquence, le prix de 33 € par action, qui se situe dans le haut de fourchette de valorisation de Grévin & Cie et qui fait ressortir un PE de 17,8X sur un résultat 2003 attendu en forte hausse, est équitable pour les actionnaires minoritaires.

Paris, le 4 décembre 2002  
DETROYAT ASSOCIES

## VI PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

### A - POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE

"CDC IXIS Capital Markets et la Compagnie Financière Edmond de Rothschild Banque, établissements présentateurs, attestent qu'à leur connaissance la présentation de l'Offre, qu'ils ont examiné sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée".

CDC IXIS Capital Markets      Compagnie Financière Edmond de Rothschild Banque

### B - POUR LA PRESENTATION DE LA COMPAGNIE DES ALPES

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

Jean-Pierre Sonois  
Président du Directoire

### C - POUR LA VERIFICATION DE LA SITUATION FINANCIERE ET DES COMPTES DE LA SOCIETE COMPAGNIE DES ALPES

[En notre qualité de commissaires aux comptes de la Compagnie des Alpes et en application du règlement COB 2002-04, nous avons procédé conformément aux normes professionnelles applicables en France à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes historiques donnés dans la présente note d'information établie à l'occasion de son Offre publique de retrait immédiatement suivie d'un retrait obligatoire des actions de la société Grévin & Cie.

Cette note d'information a été établie, sous réserve de la partie concernant Grévin & Cie, sous la responsabilité du directoire. Il nous appartient d'émettre un avis sur la sincérité des informations qu'elle contient portant sur la situation financière et les comptes de la Compagnie des Alpes

Nos diligences ont consisté, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à apprécier la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, à vérifier leur concordance avec les comptes ayant fait l'objet d'un rapport. Elles ont également consisté à lire les autres informations contenues dans la note d'information, afin d'identifier le cas échéant les incohérences significatives avec les informations portant sur la situation financière et les comptes, et de signaler les informations manifestement erronées que nous aurions relevé sur la base de notre connaissance générale de la Compagnie des Alpes acquises dans le cadre de notre mission. Cette note d'information ne contient pas de données prévisionnelles isolées relatives à la Compagnie des Alpes résultant d'un processus d'élaboration structurée.

Les comptes annuels et les comptes consolidés de la Compagnie des Alpes des exercices clos les 31 mai 2000, 2001 et 2002, arrêtés par le directoire, ont fait l'objet d'un audit par nos soins, selon les normes professionnelles applicables en France. Ils ont été certifiés sans réserve ni observation.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes de la Compagnie des Alpes, présentées dans la note d'information.]

Mazars & Guérard      Coopers & Lybrand Audit  
Denis Grison      Francis Le Ber

### D - POUR LA PRESENTATION DE LA SOCIETE GREVIN & CIE

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

Olivier de Bosredon  
Président du Conseil d'Administration

### E - POUR LA VERIFICATION DE LA SITUATION FINANCIERE ET DES COMPTES DE LA SOCIETE GREVIN & CIE

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Grévin & Cie et en application du règlement COB 2002-04, nous avons procédé conformément aux normes professionnelles applicables en France à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes historiques donnés dans la présente note d'information établie à l'occasion de l'Offre publique de retrait immédiatement suivie d'un retrait obligatoire initiée par la Compagnie des Alpes sur les actions de la société Grévin & Cie.

Cette note d'information a été établie, sous réserve de la partie concernant Compagnie des Alpes, sous la responsabilité de monsieur Olivier de Bosredon, Président du Conseil d'administration. Il nous appartient d'émettre un avis sur la sincérité des informations qu'elle contient portant sur la situation financière et les comptes de la société Grévin & Cie.

Nos diligences ont consisté, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à apprécier la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, à vérifier leur concordance avec les comptes ayant fait l'objet d'un rapport. Elles ont également consisté à lire les autres informations contenues dans la note d'information, afin d'identifier le cas échéant les incohérences significatives avec les informations portant sur la situation financière et les comptes, et de signaler les informations manifestement erronées que nous aurions relevé sur la base de notre connaissance générale de la société Grévin & Cie acquises dans le cadre de notre mission. S'agissant de données prévisionnelles isolées, résultant d'un processus d'élaboration structuré, cette lecture a pris en compte les hypothèses retenues par les dirigeants et leur traduction chiffrée.

Enfin, nous rappelons que s'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations différeront, parfois de manière significative, des informations prévisionnelles présentées.

Les comptes annuels et les comptes consolidés de la société Grévin & Cie des exercices clos les 31 décembre 1999, 2000 et 2001, arrêtés par le Conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit par nos soins, selon les normes professionnelles applicables en France. Ils ont été certifiés sans réserve ni observation.

Les comptes intermédiaires consolidés de la société Grévin & Cie aux 30 juin 2001 et 2002 ont fait l'objet d'un examen limité par nos soins, selon les normes professionnelles applicables en France. Aucune réserve ni observation n'a été formulée dans nos rapports.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes de la société Grévin & Cie, présentées dans la note d'information.

BEFEC Price Waterhouse      MBV et Associés  
Olivier Thibault      Paul Evariste Vaillant