

Didier KLING
28, avenue Hoche
75008 PARIS

Maurice NUSSENBAUM
11, rue LEROUX
75016 PARIS

FUSION-ABSORPTION
DE DOM SECURITY SA (“DOM SECURITY”) PAR GROUPE SFPI SA
(“GROUPE SFPI”)

Rapport des commissaires à la fusion
sur la rémunération des apports

**Rapport des commissaires à la fusion
sur la rémunération des apports**

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 23 juillet 2018, relative à la fusion par voie d'absorption de la société DOM Security, par la Société Groupe SFPI, nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports prévus par l'article L 236-10-I du Code de commerce, étant précisé que notre appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération des apports résulte du rapport d'échange qui a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 26 septembre 2018. Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Notre mission prenant fin avec le dépôt du rapport, il ne nous appartient pas de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

Nos constatations et conclusions sont présentées ci-après selon le plan suivant :

1. Présentation de l'opération
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération
3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé
4. Conclusion

I. PRESENTATION DE L'OPERATION

1. Contexte de l'opération

La fusion s'inscrit dans le cadre d'une simplification de la structure du groupe SFPI.

Par ailleurs, la présente opération fait suite à l'offre publique d'achat simplifiée portant sur les actions de DOM Security déposée le 21 juin 2018, dans le cadre du rachat de ses propres actions.

2. Présentation des sociétés concernées et liens entre elles

2.1 Groupe SFPI, société absorbante

Groupe SFPI est une société anonyme à conseil d'administration de droit français au capital de 80.972.875,80 euros divisé en 89.969.862 actions, d'une valeur nominale de 0,90 euro chacune, de même catégorie, entièrement libérées et non amorties.

GROUPE SFPI est cotée sur le marché Euronext – Paris sous le code ISIN FR0004155000.

Son siège social est situé 20 rue de l'Arc de Triomphe, 75008 à Paris. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 393 588 595.

Elle a pour objet, ainsi qu'il résulte de l'article 3 de ses statuts :

- la promotion, l'organisation et la gestion de toutes sociétés civiles ou commerciales,
- l'étude, la mise au point et la réalisation de tous projets financiers, industriels, commerciaux, agricoles, miniers et immobiliers, prestataires de services de toute nature, touristiques, hôtelières,
- l'étude, la recherche, la prise, l'acquisition, le dépôt, la location tant comme locataire que comme bailleuse, l'exploitation de tous brevets, marques, formules, modèles et procédés, l'acquisition, également sous toutes ses formes, l'exploitation, la concession et l'apport de toutes licences de brevets,
- l'achat, la vente, le courtage, la gestion et la gérance de tous biens meubles et immeubles,

- toutes opérations d'achat, de vente, de négociation sur tous titres et valeurs quelconques, nominatifs ou au porteur, cotés ou non cotés, toutes actions, obligations, droits sociaux et parts d'intérêts et toutes autres valeurs dans toutes sociétés de chemin de fer, canaux, mines, banques, finances, industries et entreprises que ce puisse être, en un mot, telles valeurs mobilières jugées convenables,
- toutes souscriptions de valeurs à ces sociétés françaises ou étrangères, financières, immobilières, industrielles, minières, agricoles, mobilières, prestataires de services de toute nature. Tous apports à des sociétés françaises ou étrangères ou d'apports par ces tiers, personnes physiques ou personnes morales et, généralement toutes opérations sur valeurs mobilières,
- toutes souscriptions de valeurs, rentes, obligations, emprunts d'état, de régions, de départements, de communes, d'établissements publics,
- l'acquisition et la gestion de toutes valeurs mobilières, le tout pour elle-même ou pour le compte des tiers ou en participation, le placement des capitaux de la société en valeur de toute nature,
- la prise de participation ou d'intérêt dans toutes sociétés et entreprises financières, industrielles, commerciales, agricoles, minières ou immobilières, prestataires de services de toute nature, faire toutes nouvelles demandes d'actions, obligations et parts d'intérêts dans toutes entreprises créées ou à créer,
- la création et le contrôle sous toutes formes de toutes entreprises financières, industrielles, commerciales, agricoles, minières ou immobilières, prestataires de services de toute nature, touristique ou hôtelière,
- le tout directement ou indirectement, pour son compte ou pour le compte de tiers, soit seule, soit avec des tiers, par voie de création de sociétés nouvelles, d'apport de commandite, de souscription, d'achat de titres ou droits sociaux, de fusion, d'alliance, de société en participation ou de prise ou de dation en location ou en gérance de tous biens ou droits, ou autrement,
- et généralement, toutes opérations financières, commerciales, industrielles, civiles, immobilières ou mobilières, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'un des objets spécifiés ou à tout patrimoine social.

La date de clôture de l'exercice social de Groupe SFPI est fixée au 31 décembre de chaque année.

2.2 DOM Security, société absorbée

DOM Security est une société anonyme à conseil d'administration de droit français. Par décision en date du 5 septembre 2018, faisant suite à l'offre publique d'achat simplifiée (« OPAS ») de juillet 2018, le Conseil d'administration a approuvé le principe d'une réduction de capital par annulation d'une partie des actions auto-détenues. En conséquence, le capital s'établit ce jour à 33.059.280 euros divisé en 2.203.952 actions, d'une valeur nominale de 15 euros chacune, de même catégorie, entièrement libérées et non amorties.

DOM Security est cotée sur le marché Euronext – Paris sous le code ISIN FR0000052839.

Son siège social est situé 20 rue de l'Arc de Triomphe, 75008 à Paris. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 378 557 474.

Elle a pour objet, ainsi qu'il résulte de l'article 2 de ses statuts :

- la prise de participation dans toutes sociétés, l'acquisition de tous titres, brevets, marques et modèles, l'encaissement des intérêts, dividendes ou redevances, la disposition de tout droit de souscription ou d'autres avantages dont elles seraient productives, la création de sociétés nouvelles, l'achat, l'apport ou la souscription de titres ou droits sociaux, toutes opérations de portefeuille et l'exercice de tous les droits découlant de la propriété des titres ;
- directement ou indirectement, la fabrication et la vente de tous articles de serrurerie et de quincaillerie ;
- le tout directement ou indirectement, pour son compte ou pour le compte de tiers, soit seule soit avec des tiers, par voie de création de sociétés nouvelles, d'apport de commandite, de souscription, d'achat de titres ou droits sociaux, de fusion, d'alliance, de société en participation ou de prise ou de dation en location ou en gérance de tous biens ou droits ou autrement ;
- et généralement, toutes opérations financières, commerciales, industrielles, civiles, immobilières ou mobilières, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'un des objets spécifiés ou à tout patrimoine social.

DOM Security clôture son exercice social le 31 décembre de chaque année.

2.3 *Lien entre les sociétés concernées*

2.3.1 *Lien en capital*

A la date de signature du projet de traité de fusion, Groupe SFPI détient 1.694.385 actions DOM Security, soit 76,9% du capital social et 86,9% des droits de vote théoriques de la société absorbée.

2.3.2 *Dirigeants et administrateurs communs*

Groupe SFPI et DOM Security ont pour administrateurs et/ou dirigeants communs :

		GROUPE SFPI	DOM SECURITY
Monsieur MOREL	Henri	Président Directeur Général – Administrateur	Président Directeur Général - Administrateur
Monsieur BERTRAND PROT	Jean-	Administrateur	Administrateur
Madame LAUDE	Valentine	Administratrice	Administratrice
Madame MOREL	Sophie	Administratrice	Administratrice
GROUPE SFPI			Administrateur

3. **Description de l'opération**

3.1 *Caractéristiques essentielles de l'apport*

Les modalités de réalisation de l'opération, qui sont mentionnées de façon détaillée dans le projet de traité de fusion du 26 septembre 2018, peuvent se résumer comme suit :

Date d'effet

La société absorbante sera propriétaire des biens et droits apportés par la société absorbée à compter du jour de la réalisation définitive de la fusion constatée par les Conseil d'administration des sociétés concernées soit postérieurement à l' approbation de la fusion par l'assemblée générale des actionnaires de GROUPE SFPI et de DOM SECURITY.

La fusion aura, au plan comptable et fiscal, un effet rétroactif au 1^{er} janvier 2018.

En conséquence, le montant de l'actif net apporté par la société DOM SECURITY a été déterminé à partir de ses actifs et passifs tels qu'ils sont identifiés dans les comptes sociaux au 31 décembre 2017, étant précisé que la société absorbée transférera à la société absorbante l'intégralité de ses actifs et passifs dans l'état où ils se trouveront à la date de réalisation définitive de la fusion objet du présent rapport.

Régime fiscal applicable à l'opération

L'opération de fusion sera placée sous le régime de faveur des fusions et bénéficiera des dispositions de l'article 210 A du Code général des impôts en matière d'impôt sur les sociétés et de l'article 816 du même Code en matière de droits d'enregistrement.

Conditions suspensives

La présente fusion sera définitivement réalisée sous réserve de la réalisation cumulative des conditions suspensives suivantes :

- enregistrement du document E par l'AMF ;
- approbation par l'assemblée générale des actionnaires de DOM Security de la fusion-absorption de cette société par Groupe SFPI dans les conditions prévues par le projet de traité de fusion ;
- approbation par l'assemblée générale des actionnaires de Groupe SFPI de l'absorption de DOM Security, et de l'augmentation de capital corrélative ;
- obtention de la dérogation au dépôt d'une offre publique de retrait sollicitée auprès de l'Autorité des marchés financiers au titre de l'article 236-6 de son Règlement général dans le cadre du projet de fusion.

Si l'ensemble de ces conditions n'étaient pas réalisées le 31 décembre 2018 au plus tard, et sauf prorogation d'un commun accord entre les parties, le projet de fusion serait considéré comme nul et non avenu, sans qu'il y ait lieu à paiement d'aucune indemnité de la part des parties.

3.2 Description et évaluation des apports

Les parties ont retenu la date du 31 décembre 2017, date de clôture de l'exercice social de DOM Security, comme date de référence pour établir les conditions de l'opération.

Conformément aux articles 710-1 et suivants du plan comptable général relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées, s'agissant d'une opération de fusion entre sociétés sous contrôle commun, les éléments d'actif transmis et de passif pris en charge ont été repris dans le projet de fusion pour leur valeur nette comptable telle qu'elle figure dans les comptes de DOM Security au 31 décembre 2017.

Par ailleurs, l'assemblée générale ordinaire annuelle de la société DOM Security qui s'est tenue en date du 17 mai 2018, avant la date de réalisation de la présente fusion, a décidé de la distribution d'un dividende de 1,75 euro par action, soit un montant total de 4.203.127,25 euros.

Au surplus, sur autorisation d'assemblées générales, le Conseil d'administration de DOM SECURITY a procédé depuis le 1^{er} janvier 2018 à 2 réductions de capital par annulation d'actions auto détenues :

- Le 17 mai 2018, réduction d'un montant global de 1.180.198,35 euros par annulation de 42.165 actions au prix de 27,99 euros ;
- Le 5 septembre 2018, réduction d'un montant global de 14.837.625 euros par annulation de 197.835 actions acquises au prix de 75 euros dans le cadre de l'OPAS.

Après prise en compte de l'ensemble de ces éléments, l'actif net apporté de 61.432.262,40 euros se détaille comme suit :

En euros	VNC
Actif apporté	103 734 908,00
Passif pris en charge	-22 081 695,00
Réductions de capital	-16 017 823,35
Dividendes versés pendant la période intercalaire	-4 203 127,25
	61 432 262,40

3.3 Rémunération des apports

La rémunération des apports de la société DOM Security a été déterminée conventionnellement par les parties sur la base des valeurs réelles de Groupe SFPI et de DOM Security. Le rapport d'échange a été arrêté à 20 actions de la société absorbante pour 1 action de la société absorbée (dividende 2017 détaché).

Les parties ayant opté pour une fusion renonciation, les actions DOM Security détenues par Groupe SFPI et les actions d'auto-détention ne seront pas rémunérées. En conséquence, compte tenu de l'actif net apporté par la Société DOM Security, la société Groupe SFPI émettra 9.348.040 actions nouvelles pour un montant nominal de 0,90 euro au profit des actionnaires de la société DOM Security.

La différence entre la valeur de l'actif net apporté par DOM Security, soit 61.432.262,40 euros, le montant de l'augmentation nominale du capital de Groupe SFPI de 8.413.236 euros et la quote-part d'actif net qui ne sera pas rémunéré, constituera une prime de fusion nette d'un montant de 4.614.979,82 euros.

Au surplus, au jour de la fusion, DOM Security détient 42.165 de ses propres actions issues de l'OPAS. L'annulation de ces actions viendra s'imputer sur le montant de la prime de fusion, le portant ainsi à 1.452.604,82 euros.

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

1. Méthodes d'évaluation et valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés parties au projet de traité de fusion

Pour les besoins de la détermination de la rémunération de la fusion, il a été procédé à une évaluation de Groupe SFPI et de DOM Security selon une approche multicritère qui est présentée de façon détaillée dans l'annexe 3 au traité de fusion.

1.1 Evaluation de Groupe SFPI et de DOM Security

Les parties ont mandaté Degroof Petercam Finance pour établir l'évaluation de Groupe SFPI et de DOM Security.

Pour les besoins de l'évaluation, il a été retenu les éléments suivants :

- Le plan d'affaires 2018-2022 du Groupe SFPI, décliné au niveau des quatre pôles (DOM Security, MAC, MMD et NEU), fourni par la direction générale de Groupe SFPI ;
- Les éléments de passage, pour les deux sociétés, de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres calculés, à la date du 31 décembre 2017, comme la somme de la trésorerie financière nette consolidée et de la valeur des participations dans les entreprises associées, diminuée de la valeur des intérêts minoritaires, du montant des provisions pour retraites après impôt normatif, des versements de dividendes intervenus au premier semestre 2018 et du montant des actions rachetées dans le cadre de l'OPAS de juillet 2018.

L'évaluation de Groupe SFPI a été réalisée sur une base consolidée, c'est-à-dire sans distinguer les agrégats de sa branche bâtiment, regroupant DOM Security et MAC, et de sa branche industrie, regroupant MMD et NEU.

Les méthodes et références d'évaluation retenues ont été :

- la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF) ;
- la méthode des multiples de comparables boursiers ;
- la méthode des multiples de transactions comparables ;
- la référence au cours de bourse.

1.1.1. Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs

Pour Groupe SFPI, les principales hypothèses retenues au titre de cette méthode sont les suivantes :

- une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires (CA) de 3,1% sur la durée du plan d'affaires, un taux de marge d'EBITDA normatif de 10,6% et des investissements annuels compris entre 19 et 25 millions d'euros ;
- un coût moyen pondéré du capital de 8,3% ;
- un taux de croissance à l'infini de 1,5% ;
- un taux d'impôt normatif de 31,2%.

Cette méthode aboutit à une valeur par action de Groupe SFPI de 4,16 euros.

Pour DOM Security, les principales hypothèses retenues au titre de cette méthode sont les suivantes :

- une croissance annuelle moyenne du CA de 3,6% sur la durée du plan d'affaires, un taux de marge d'EBITDA normatif de 14,2% et des investissements annuels compris entre 10 et 16 millions d'euros ;
- un coût moyen pondéré du capital de 8,0% ;
- un taux de croissance à l'infini de 1,5% ;
- un taux d'impôt normatif de 30,2%.

Cette méthode aboutit à une valeur par action de DOM Security de 70,6 euros.

1.1.2. Méthode des multiples de comparables boursiers

Pour Groupe SFPI, l'échantillon de sociétés comparables retenu extériorise des multiples médians de la valeur d'entreprise rapportée au résultat opérationnel (EBIT) de 13,1 en 2018 et 11,4 en 2019. Pour DOM Security, ces multiples s'élèvent à 12,4 en 2018 et 11,6 en 2019.

Ces multiples ont été calculés à partir des capitalisations boursières et des consensus d'analystes au 19 juin 2018.

Cette méthode aboutit à une valeur par action de Groupe SFPI comprise entre 4,32 euros et 4,45 euros, et à une valeur par action de DOM Security comprise entre 73,3 et 75,2 euros.

1.1.3. Méthode des multiples de transactions comparables

L'échantillon de transactions comparables retenu pour Groupe SFPI extériorise un multiple moyen de la valeur d'entreprise rapportée à l'EBIT de 12,9. Pour DOM Security, l'échantillon de transactions comparables retenu extériorise un multiple moyen de 11,8.

Cette méthode aboutit à une valeur par action de 4,54 euros pour Groupe SFPI et de 78,3 euros pour DOM Security.

1.1.4. Référence au cours de bourse

Le cours de l'action Groupe SFPI s'élevait à 3,30 euros à la clôture du 19 juin 2018, c'est-à-dire avant l'annonce du projet de fusion et de l'OPAS.

Pondéré par les volumes d'échange, il est ressorti à 3,33 euros sur les 20 jours de bourse précédant le 19 juin 2018, et à 3,26 euros sur les 250 jours précédant cette date.

Le cours de l'action DOM Security s'élevait à 59,0 euros à la clôture du 19 juin 2018.

Pondéré par les volumes d'échange, il est ressorti à 59,9 euros sur les 20 jours précédant le 19 juin 2018, et à 60,4 euros sur les 250 jours précédant cette date.

1.1.5. Synthèse

Il ressort des méthodes et références d'évaluation retenues par les parties une valeur de l'action Groupe SFPI comprise entre 3,26 euros et 4,54 euros, et une valeur de l'action DOM Security comprise entre 59,0 euros et 78,3 euros.

1.2 Synthèse des approches mises en œuvre par les parties

Le tableau ci-après synthétise le rapport d'échange résultant des approches mises en œuvre par les parties.

Il convient de noter qu'en complément de l'application des méthodes et références d'évaluation présentées précédemment, les parties ont également choisi, pour déterminer la parité de fusion, de s'appuyer sur les critères de performance suivants :

- dividendes versés par action ;
- actif net comptable par action ;
- bénéfice par action.

	Valeur par action		Rapport d'échange induit (1)
	SFPI	DOM Security	
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)			
	4,16 €	70,6 €	17,0
Méthode des comparables boursiers			
Parité - Bas de fourchette	4,45 €	75,2 €	16,9
Parité - Haut de fourchette	4,32 €	73,3 €	17,0
Méthode des transactions comparables	4,54 €	78,3 €	17,2
Référence au cours de bourse			
Cours au 19/06/2018	3,30 €	59,0 €	17,9
Cours moyen pondéré par les volumes - 20 jours	3,33 €	59,9 €	18,0
Cours moyen pondéré par les volumes - 60 jours	3,28 €	60,2 €	18,4
Cours moyen pondéré par les volumes - 120 jours	3,28 €	60,2 €	18,4
Cours moyen pondéré par les volumes - 250 jours	3,26 €	60,4 €	18,5
Dividendes versés par action			
juin-18			29,2
juin-17			35,0
Actif Net Comptable par action			
ANC au 31 décembre 2017			16,4
ANC au 31 décembre 2016			19,2
Bénéfice par action			
déc-17			18,1
déc-16			24,1

(1) nombre d'actions SFPI pour 1 action DOM Security

Dans cette fourchette, les parties ont arrêté le rapport d'échange à 20 actions Groupe SFPI émises en rémunération de 1 action DOM Security, soit une parité de 20.

2. Diligences mises en œuvre par les commissaires à la fusion

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de Groupe SFPI et de DOM Security sur les valeurs relatives retenues afin de déterminer le rapport d'échange et d'apprécier le caractère équitable de ce dernier. Elle s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi et prévues par le cadre conceptuel de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes.

En conséquence, notre mission ne relève ni d'une mission d'audit, ni d'une mission d'examen limité. Elle n'a donc pour objectif ni de nous permettre de formuler une opinion sur les comptes, ni de procéder à des opérations spécifiques concernant le respect du droit des sociétés. Elle n'implique pas non plus validation du régime fiscal applicable à l'opération.

En outre, elle ne saurait être assimilée à une mission de *due diligence* effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc être utilisé dans ce contexte. De la même manière, nos travaux ne sont pas assimilables à ceux d'un expert indépendant désigné par l'organe d'administration ou de contrôle d'une partie.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission.

Nous avons en particulier effectué les travaux suivants :

- Nous avons pris connaissance de l'opération de fusion envisagée et avons tenu des réunions avec les représentants des sociétés en présence, tant pour comprendre le contexte dans lequel cette fusion se situe, que pour analyser les modalités comptables, juridiques et fiscales envisagées.
- Nous avons examiné le projet de fusion et ses annexes signé le 26 septembre 2018.
- Nous avons analysé la documentation juridique relative aux sociétés participant à la présente fusion.
- Nous avons examiné les opérations intervenues sur le capital de DOM SECURITY depuis le 1^{er} janvier 2018.
- Nous avons pris connaissance des comptes annuels et des comptes consolidés de l'exercice clos au 31 décembre 2017 de Groupe SFPI et de DOM Security, qui ont été certifiés sans réserve ni observation par les commissaires aux comptes.

- Nous avons pris connaissance des comptes sociaux sur la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2018 de Groupe SFPI et de DOM Security qui ont fait l'objet d'un examen limité de ses commissaires aux comptes.
- Nous avons analysé les données prévisionnelles disponibles (business plans, données budgétaires).
- Nous avons examiné les méthodes d'évaluation mises en œuvre dans le cadre de la fusion et nous sommes assurés qu'elles étaient adaptées aux sociétés en présence et au contexte de l'opération proposée.
- Nous avons mis en œuvre des évaluations complémentaires reposant notamment sur des hypothèses alternatives arrêtées par nos soins.
- Nous avons obtenu une lettre d'affirmation signée du Président Directeur Général de Groupe SFPI et de DOM Security nous confirmant les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission et notamment l'absence de tout évènement significatif de nature à remettre en cause les évaluations réalisées.

3. Commentaires et observations des commissaires à la fusion sur les évaluations exposées dans le projet de traité de fusion

L'appréciation des valeurs relatives attribuées par les parties aux actions des sociétés participant à l'opération appelle les commentaires suivants :

- les méthodes et la référence de valorisation retenues par les parties, et énumérées au paragraphe 1.1 pour la détermination de la valeur réelle des actions sont usuelles et adaptées au regard de l'activité des sociétés concernées, de leur taille, de leur structure financière, ainsi qu'au contexte de la présente fusion ;
- nous avons considéré que les pôles bâtiment et industrie de SFPI disposaient de caractéristiques différentes et qu'il était donc pertinent de valoriser chacun de ces pôles séparément tandis que les parties les ont valorisés de manière consolidée ;
- notre analyse des critères de performance considérés par les parties nous a conduit à les écarter.

3.1 Critères de performance écartés

Nous avons estimé que les critères de performance considérés par les parties ne s'avéraient pas pertinents pour les raisons suivantes.

3.1.1. Critère de l'actif net comptable par action

L'actif net comptable par action ne tient compte que de manière imparfaite de la valeur de marché des actifs incorporels détenus par les sociétés : il reflète plus les actifs incorporels acquis par une société que ceux qu'elle a développés en interne.

Le critère de l'actif net comptable par action n'étant pas susceptible de conduire à une valorisation homogène des sociétés en présence, nous avons donc écarté ce critère.

3.1.2. Critère du bénéfice par action

Le bénéfice par action ne prend pas en compte les différences en matière de perspectives de croissance, de taux de rendement exigé par les actionnaires et de structure financière. En outre, il est susceptible d'être biaisé par des éléments non récurrents affectant le résultat.

Nous avons donc écarté ce critère.

3.1.3. Critère du dividende par action

La pertinence du critère du dividende par action est limitée à la fois par les éléments exposés au paragraphe précédent concernant le bénéfice par action, mais également par le fait qu'il reflète des différences de choix en matière de politique de distribution des bénéfices qui ne sont pas parfaitement corrélées à des différences en matière de capacité distributive.

Nous avons donc également écarté ce critère.

3.2 Méthodes et références d'évaluation retenues

3.2.1. Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs consiste à déterminer la valeur d'une société à partir de l'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation futurs qu'elle

est susceptible de générer, nets d'impôts, après financement des investissements et du besoin en fonds de roulement.

Elle constitue donc une méthode pertinente d'évaluation de SFPI et de DOM Security de manière à fixer des valeurs relatives, car elle permet de tenir compte de manière explicite du potentiel de croissance et de rentabilité future.

3.2.2. *Méthode des multiples de comparables boursiers*

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples, observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents.

Elle constitue donc une méthode pertinente d'évaluation de SFPI et de DOM Security de manière à fixer des valeurs relatives, car les multiples déterminés reflètent implicitement le potentiel de croissance et de rentabilité future des sociétés de l'échantillon considérées comme comparables des sociétés évaluées.

3.2.3. *Méthodes des multiples de transactions comparables*

Cette méthode analogique appelle les mêmes commentaires et est aussi pertinente que la méthode des comparables boursiers, à la différence que sa mise en œuvre est réalisée à partir de transactions comparables.

3.2.4. *Référence au cours de bourse*

Le cours de bourse correspond au prix d'équilibre résultant de la confrontation entre l'offre et la demande émanant des investisseurs, à un instant précis.

Le cours de bourse est pertinent s'il reflète l'ensemble des informations disponibles concernant une entreprise et son environnement économique ce qui suppose, notamment, que l'action soit liquide, c'est-à-dire qu'elle puisse être échangée rapidement et à un faible coût.

Nous avons considéré que cette référence était pertinente car les actions SFPI et DOM Security sont suffisamment liquides.

3.3 Commentaires et observations sur la mise en œuvre des méthodes et références retenues

3.3.1. Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs

Nos travaux se sont fondés sur le plan d'affaires de la société, dont nous avons pu apprécier la cohérence.

Nous avons par ailleurs recalculé des taux d'actualisation sur la base des paramètres suivants :

- un taux sans risque de 0,8% (moyenne 3 mois de l'OAT 10 ans, source : Bloomberg) ;
- une prime de risque de marché de 5,0% (source : travaux de Dimson, Marsh et Staunton) ;
- une prime de taille de 2,68% (source : Duff & Phelps) ;
- un bêta désendetté de 0,90 pour l'activité Bâtiment et 0,97 pour l'activité Industrie (le bêta retenu pour le Groupe SFPI est calculé comme la moyenne pondérée en fonction de la contribution respective de ces deux activités au résultat, et le bêta retenu pour DOM Security est celui de l'activité Bâtiment) ;
- un coût moyen pondéré du capital égal au coût des capitaux propres à dette nulle.

Ces paramètres font ressortir un taux d'actualisation de 7,9% pour DOM Security et de 8,1% pour Groupe SFPI, qui permettent de conforter les taux retenus par les parties (8,0% pour DOM Security et 8,3% pour Groupe SFPI).

Nous avons retenu un taux de croissance à l'infini de 1,5%.

Nous avons par ailleurs apprécié l'impact sur la valeur de Groupe SFPI et de DOM Security, d'une prise en compte des cycles économiques sur les taux de marge normative. Nous avons ainsi retenu des niveaux de marge normative inférieurs à ceux retenus par les parties.

Enfin, pour le calcul des éléments d'ajustement entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres des deux sociétés, nous avons tenu compte de la trésorerie financière nette consolidée, des participations dans les entreprises associées, des intérêts minoritaires, des provisions pour retraites après prise en compte des impôts différés actifs inscrits au bilan, des impôts différés sur déficits reportables, des versements de dividendes intervenus au premier semestre 2018 et du montant des actions rachetées dans le cadre de l'OPAS de juillet 2018.

L'ensemble de ces analyses conduit à une valeur par action comprise entre 3,86 et 4,08 euros pour Groupe SFPI et entre 66,1 et 69,7 euros pour DOM Security.

3.3.2. Méthode des multiples de comparables boursiers

Nous avons sélectionné un échantillon sur la base des sociétés envisagées par les parties en effectuant des recherches complémentaires. Nous avons retenu les sociétés qui nous paraissaient les plus comparables à chaque pôle sur la base de leur activité, leurs perspectives de croissance, leur niveau de marge. De ce fait, nous avons retenu des échantillons légèrement différents de celui des parties.

Par ailleurs, nos analyses nous ont confirmé qu'il était pertinent de retenir :

- les agrégats d'EBIT ;
- la référence aux années 2018 et 2019.

Nous avons ainsi retenu les multiples suivants :

- pour l'activité Bâtiment :
 - ✓ un multiple médian d'EBIT 2018 de 13,2 et 2019 de 11,6.
- pour l'activité Industrie :
 - ✓ un multiple médian d'EBIT 2018 de 13,5 et 2019 de 12,1.

Nous avons estimé les multiples d'EBIT applicables au Groupe SFPI en pondérant les multiples extériorisés par l'échantillon de chaque pôle (bâtiment et industrie), en fonction de sa contribution respective au résultat du Groupe. Les multiples d'EBIT appliqués à DOM Security sont ceux obtenus sur l'échantillon du pôle Bâtiment.

Il résulte de nos analyses relatives à la mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers une fourchette de valeurs comprises entre 4,54 euros et 4,60 euros pour Groupe SFPI et une fourchette de valeurs comprises entre 73,3 euros et 81,2 euros pour DOM Security.

3.3.3. Méthodes des multiples de transactions comparables

Nous avons, pour chacune des deux activités, constitué notre propre échantillon de transactions comparables.

Notre analyse extériorise les multiples suivants :

- pour le pôle Bâtiment : un multiple d'EBIT médian de 13,0 ;
- pour le pôle Industrie : un multiple d'EBIT médian de 10,1.

Ainsi, il résulte de nos analyses relatives à la mise en œuvre de la méthode des transactions comparables une valeur par action pour SFPI et DOM Security de respectivement 4,29 euros et 84,9 euros.

3.3.4. Référence au cours de bourse

Nous avons, dans notre analyse, privilégié les références boursières spot au 19 juin 2018 ainsi que les cours moyens sur trois mois à cette date.

Notre analyse prend donc en compte les cours de bourse précédant l'annonce du projet de fusion et de l'OPAS.

3.4 Synthèse

Les méthodes et références d'évaluation retenues par les parties apparaissent adaptées à l'opération considérée et aux objectifs recherchés.

En complément des analyses menées par les parties, nous avons considéré des hypothèses alternatives pour la mise en œuvre de l'actualisation des flux de trésorerie futurs et la constitution des échantillons de comparables. En outre, nous avons considéré de manière différenciée les pôles bâtiment et industrie de SFPI.

Le tableau suivant synthétise le résultat de nos analyses :

Tableau de synthèse des valeurs par action SFPI et DOM Security et du rapport d'échange résultant des analyses effectuées par les commissaires à la fusion

	Valeur par action		Rapport
	SFPI	DOM Security	d'échange induit (1)
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)			
Parité - Bas de fourchette	4,08 €	66,1 €	16,2
Parité - Milieu de fourchette	3,97 €	67,9 €	17,1
Parité - Haut de fourchette	3,86 €	69,7 €	18,1
Méthode des comparables boursiers			
Parité - Bas de fourchette	4,54 €	73,3 €	16,1
Parité - Haut de fourchette	4,60 €	81,2 €	17,6
Méthode des transactions comparables	4,29 €	84,9 €	19,8
Référence au cours de bourse			
Cours au 19/06/2019	3,30 €	59,0 €	17,9
Cours moyen (3 mois)	3,21 €	60,2 €	18,8

(1) nombre d'actions SFPI pour 1 action DOM Security

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

1. Rapport d'échange proposé par les parties

Sur la base de l'analyse effectuée par les parties (cf. § II-1), celles-ci ont arrêté le rapport d'échange à 1 action DOM Security pour 20 actions Groupe SFPI.

2. Diligences effectuées pour vérifier le caractère équitable du rapport d'échange

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes pour apprécier le caractère équitable du rapport d'échange proposé.

Dans ce cadre, nous avons :

- analysé le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes déterminées par référence à une approche multicritère ;
- appréhendé l'incidence du rapport d'échange sur la situation future des actionnaires des deux sociétés.

3. Appréciation et positionnement du rapport d'échange proposé

Sur la base de nos analyses et appréciations ainsi que des résultats des méthodes les plus pertinentes décrites en section II supra, la parité se présente comme suit :

	Rapport d'échange
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)	16,2 - 18,1
Méthode des comparables boursiers	16,1 - 17,6
Méthode des transactions comparables	19,8
Références au cours de bourse	17,9 - 18,8

Nous constatons que le rapport d'échange de 1 action de la société absorbée pour 20 actions de la société absorbante correspondant à un ratio de 20 s'inscrit dans le haut de la fourchette des valeurs relatives jugées les plus pertinentes.

4. Incidence de la rémunération proposée sur la situation des actionnaires

4.1 Concernant les actionnaires minoritaires de Dom Security

Du point de vue des actionnaires minoritaires de DOM Security, le rapport d'échange proposé est supérieur respectivement de 10,5% et 13,6% par rapport à la borne haute issue de la mise en œuvre de la méthode des DCF et de la méthode des comparables boursiers. Il est en ligne avec le rapport d'échange issu de la méthode des transactions comparables.

Toutefois, ces résultats doivent être appréciés au regard du fait que les actionnaires de DOM Security, aujourd'hui actionnaires d'un groupe mono-activité, se retrouveront actionnaires d'un groupe aux activités diversifiées, susceptible de subir une légère décote de diversification, non prise en compte dans les méthodes mises en œuvre.

En outre, on peut observer que les actionnaires minoritaires de DOM Security enregistreront une baisse du montant de leur dividende, sur la base du dividende versé en 2018. Néanmoins, cette baisse résulte d'une différence dans la politique de distribution menée entre SFPI et DOM Security et non d'une différence dans la capacité de distribution de ces sociétés, prise en compte d'ailleurs implicitement dans la méthode des DCF, qui fait apparaître une prime, comme indiqué précédemment. Il n'en résulte donc pas d'appauvrissement pour les actionnaires minoritaires de DOM Security sur la base de la parité envisagée.

4.2 Concernant les actionnaires de SFPI

Du point de vue des actionnaires de SFPI, la fusion s'inscrit dans un processus de simplification de son organigramme et de sa gestion opérationnelle, génératrice d'économies.

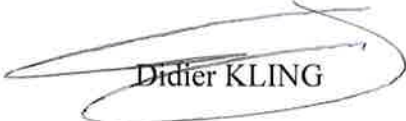
En outre, cette fusion participera à l'élargissement du flottant du titre SFPI gage d'une meilleure liquidité et de moindres coûts de transaction sur les marchés pour ses actionnaires.

Ces avantages sont de nature à justifier que le rapport d'échange se situe sur le haut de la fourchette des valeurs relatives.

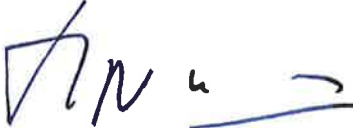
IV. CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 1 action DOM Security pour 20 actions Groupe SFPI arrêté par les parties est équitable.

Fait à Paris, le 26 septembre 2018
Les Commissaires à la Fusion



Didier KLING



Maurice NUSSENBAUM