

Maurice NUSSENBAUM
11, rue LEROUX
75016 PARIS

Didier KLING
28, avenue Hoche
75008 PARIS

FUSION-ABSORPTION
DE LA SOCIETE FINANCIERE DE PARTICIPATION INDUSTRIELLE SA
PAR LA SOCIETE EDITION MULTI MEDIA ELECTRONIQUES SA

Rapport des commissaires à la fusion
sur la valeur des apports

**Rapport des commissaires à la fusion
sur la valeur 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 22 avril 2015, relative à la fusion par voie d'absorption de la Société Financière de Participation Industrielle SA (ci-après SFPI), par la société Edition Multi Media Electroniques SA (ci-après EMME), nous avons établi le présent rapport prévu par les articles L. 236-10 et L. 225-147 du Code de commerce. Nous rendons compte dans un rapport distinct de notre avis sur la rémunération des apports.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 26 juin 2015. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. A cet effet, nous avons effectué nos diligences 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 à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur nominale des actions à émettre par la société absorbante augmentée de la prime de fusion.

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.

Le présent rapport vous est présenté selon le plan suivant :

- 1. Présentation de l'opération et description des apports**
- 2. Diligences et appréciation de la valeur des apports**
- 3. Conclusion**

1 PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1 Contexte de l'opération

La réalisation de la fusion permettrait à SFPI (société absorbée) d'être admise à la négociation sur le marché réglementé Euronext Paris. Cette opération se traduira par une « réorientation » de l'activité EMME (société absorbante) qui aura après la date de réalisation de la Fusion, pour objet social celui de SFPI.

La présente opération fait suite :

- à la conclusion par SFPI d'un accord, en date du 17 février 2015, avec Avanquest portant sur la cession des 2.455.131 actions de EMME qu'elle détenait (ci-après « le Bloc d'actions »), représentant 97,54% du capital et des droits de vote de EMME. Cette cession a été effective en date du 31 mars 2015 ;
- à la cession par EMME, concomitamment à l'acquisition du Bloc d'actions par SFPI, de l'ensemble de ses actifs opérationnels à une filiale à 100% d'Avanquest. A partir de cette date, EMME est devenue un véhicule coté dépourvu d'actifs et d'activités opérationnels.

Parallèlement à la présente opération de fusion, et dans la mesure où plus de 30% du capital et des droits de vote de EMME est détenu par SPFI, celle-ci a déposé, en date du 23 juin 2015, une offre publique d'achat simplifiée portant sur les actions représentant le flottant de EMME soit 61.859 actions.

1.2 Présentation des sociétés concernées et liens entre elles

1.2.1 Edition Multi Media Electroniques SA, société absorbante

La société Edition Multi Media Electroniques SA, désignée par les termes EMME, est une société anonyme à conseil d'administration de droit français au capital de 2.516.990 euros divisé en 2.516.990 actions, d'une valeur nominale de 1 euro chacune, de même catégorie, entièrement libérées.

Préalablement à l'opération de fusion, EMME procédera à la réduction de son capital social par voie de réduction de la valeur nominale qui passera de 1 euro à 0,90 euro. Le capital social de EMME s'élèvera ainsi, et sous réserve d'approbation par l'assemblée des actionnaires, à 2.265.291 euros divisé en 2.516.990 actions d'une valeur nominale de 0,90€.

EMME 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.

Jusqu'au 31 mars 2015, EMME était une société spécialisée dans l'édition et la distribution de logiciels de contenus multimédia interactifs sous forme de CD-Rom et de DVD-Rom. Jusqu'à cette date, l'activité de EMME se limitait quasi-exclusivement à la commercialisation au Royaume-Uni d'œuvres multimédia, et plus particulièrement, de cartouches de jeux vidéo.

A la suite de la cession, au 31 mars 2015, de l'ensemble de ses actifs opérationnels EMME est devenue une coquille vide.

La date de clôture de l'exercice social de EMME était précédemment fixée au 30 juin de chaque année. Par décision des actionnaires en date du 31 mars 2015, la date de clôture a été fixée au 31 décembre. Ainsi, à titre exceptionnel, l'exercice social en cours aura une durée de dix-huit mois soit du 1er juillet 2014 au 31 décembre 2015.

EMME n'a émis ni emprunts obligataires, ni valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme à des titres représentatifs de son capital social.

1.2.2 Société Financière de Participation Industrielle SA, société absorbée

Société Financière de Participation Industrielle SA, désignée par les termes SFPI, est une société anonyme à conseil d'administration de droit français au capital de 24.986.535 euros divisé en 1.665.769 actions, d'une valeur nominale de 15 euros chacune, de même catégorie, entièrement libérées et non amorties. Ses actions ne sont pas admises aux négociations sur un marché réglementé.

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 349 385 930.

SFPI est la société holding d'un groupe industriel dont l'objet principal est la conception, la fabrication et la commercialisation de biens d'équipements pour le bâtiment et l'industrie et plus particulièrement, il est spécialisé dans les systèmes de sécurité, d'ouvertures et de fermetures pour le bâtiment.

SFPI n'a émis ni emprunts obligataires, ni valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme à des titres représentatifs de son capital social.

SFPI clôture son exercice social le 31 décembre de chaque année.

1.2.3 *Lien entre les sociétés concernées*

1.2.3.1 *Lien en capital*

A la date de signature du projet de traité de fusion, SFPI détient 2.455.131 actions d'EMME SA, soit 97.54% du capital social et des droits de vote de la société absorbante suite à la signature d'un contrat d'acquisition d'actions en date du 17 février 2015 entre Avanquest Software SA (Cédant) et SFPI (Cessionnaire).

1.2.3.2 *Dirigeants et administrateurs communs*

EMME et SFPI ont pour administrateurs et/ou dirigeants communs :

	SFPI	EMME
Monsieur Henri MOREL	Président Directeur Général	Président Directeur Général
Monsieur Jean-Bertrand PROT	Administrateur - Directeur Général délégué	Administrateur - Directeur Général délégué
Monsieur Hervé HOUDART	Administrateur	Administrateur

1.3 Description de l'opération

1.3.1 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 juin 2015, 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, soit la date d'approbation de la fusion par l'assemblée générale des actionnaires de SFPI et de EMME.

La fusion aura, au plan comptable et fiscal, un effet rétroactif au 1^{er} janvier 2015.

En conséquence, le montant de l'actif net apporté par la société SFPI a été déterminé à partir de ses actifs et passifs tels qu'ils sont identifiés dans les comptes sociaux au 31 décembre 2014, étant précisé que la société absorbée transfèrera 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 d'EMME de la réduction préalable du capital social par réduction de la valeur nominale de 1 € à 0,9 € ;

- approbation par l'assemblée générale des actionnaires de SFPI de la fusion-absorption de cette société par EMME dans les conditions prévues par le projet de traité de fusion ;
- approbation par l'assemblée générale des actionnaires de EMME de l'absorption de SFPI, et de l'augmentation de capital corrélative.

Si l'ensemble de ces conditions n'étaient pas réalisées le 30 octobre 2015 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.

1.3.2 Rémunération de l'apport

La rémunération des apports de la société SFPI a été déterminée conventionnellement par les parties sur la base des valeurs réelles de SFPI et de EMME. Le rapport d'échange a été arrêté à 105 actions de la société absorbante pour 2 actions de la société absorbée (dividende 2014 détaché).

Ainsi, compte tenu de l'actif net apporté par la Société SFPI et sous réserve de la décision par l'assemblée générale des actionnaires de EMME de réduire le capital social par la réduction de la valeur nominale de l'action EMME de 1€ à 0,9€, et conformément au rapport d'échange, la société EMME émettra 87.452.872 actions nouvelles pour un montant nominal de 78.707.585 euros au profit des actionnaires de la société SFPI.

La différence entre la valeur de l'actif net apporté par SFPI, soit 81.732.133 euros, et le montant de l'augmentation nominale du capital de EMME de 78.707.585 euros, constituera une prime de fusion d'un montant de 3.024.548 euros.

Aucun avantage particulier n'est octroyé dans le cadre de l'apport.

1.4 Présentation des apports

1.4.1 Méthode d'évaluation retenue

En application du règlement de l'Autorité des Normes Comptables (ANC) n° 2014-03, titre VII, du 5 juin 2014 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 la société SFPI au 31 décembre 2014.

1.4.2 Description des apports

Aux termes du projet de traité de fusion, l'actif apporté et le passif pris en charge y compris le hors bilan consistent, sans exception ni réserve, en l'ensemble des droits, biens et obligations de la société absorbée tels qu'ils existeront au jour de réalisation définitive de la fusion.

La valeur de l'actif net de la société SFPI identifiée à partir des comptes sociaux au 31 décembre 2014 qui ont fait l'objet d'une certification pure et simple par les commissaires aux comptes, se compose des éléments suivants :

Les éléments d'actif apportés sont les suivants :

En euros	VNC
Immobilisations incorporelles	98 657
Immobilisations corporelles	630 847
Immobilisations financières	76 003 192
Créances	19 360 676
Autres actifs (dont trésorerie)	10 153 478
Comptes de régularisation	192 142
Total	106 438 992

Les éléments de passif pris en charge sont les suivants :

En euros	VNC
Emprunts et dettes financières	15 900 209
Dettes fournisseurs	1 451 998
Dettes fiscales et sociales	4 373 891
Autres dettes	981 838
Total	22 707 936

L'assemblée générale ordinaire annuelle de la société SFPI qui s'est tenue en date du 23 juin 2015, avant la date de réalisation de la présente fusion, a décidé de la distribution d'un dividende de 1,20 euro par action, soit un montant total de 1.998.923 euros. Les dividendes versés pendant la période intercalaire doivent être appréhendés en diminution de l'actif net déterminé sur la base des comptes annuels de la société SFPI au 31 décembre 2014.

Après prise en compte de l'ensemble de ces éléments, l'actif net apporté de 81.7321.133 euros se détaille comme suit :

En euros	
Actif apporté	106 438 992
Passif pris en charge	(22 707 936)
Dividendes versés pendant la période intercalaire	(1 998 923)
Total	81 732 133

2 DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1 Diligences mises en œuvre par les commissaires à la fusion

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société EMME sur l'absence de surévaluation des apports effectués par la société absorbée. En conséquence, elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité. Elle n'implique pas non plus validation du régime fiscal applicable à l'opération.

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 pas être utilisé dans ce contexte.

Notre opinion est exprimée à la date du présent rapport qui constitue la fin de notre mission. Il ne nous appartient pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date du rapport et la date des assemblées appelées à se prononcer sur l'opération de fusion.

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.

En particulier, les diligences spécifiques suivantes ont été réalisées :

- prise de connaissance de l'opération proposée et du contexte juridique, économique et financier dans lequel elle se situe ;
- examen du projet de traité de fusion et ses annexes ;

- revue des valeurs comptables attribuées aux apports sur la base des comptes annuels et des comptes consolidés de la société SFPI au 31 décembre 2014, ceux-ci ayant fait l'objet d'une certification pure et simple par les commissaires aux comptes ;
- entretien avec les commissaires aux comptes de la société SFPI ;
- revue des procès-verbaux des assemblées générales et des conseils d'administration ;
- contrôle de la réalité et de la propriété des actifs apportés par la société SFPI ;
- visite de sites de fabrication situés en France ;
- revue des approches de valorisation de la société SFPI et des titres de participation détenus sur la base du rapport d'évaluation de SFPI et des sous-pôles d'activité, en date du 25 mars 2015 établi par la banque-conseil Aforge Degroof Finance ;
- vérification des valeurs individuelles proposées dans le projet de traité de fusion ;
- vérification que la valeur réelle des apports est au moins égale à la valeur des apports proposée dans le projet de traité de fusion.
- obtention d'une lettre d'affirmation signée du Président Directeur Général de SFPI nous confirmant les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission, et notamment l'absence de (i) tout élément, de toute nature, susceptible d'affecter la libre transmission des actifs et passifs de SFPI et de (ii) tout événement de nature à remettre en cause les évaluations réalisées par la banque-conseil au titre des actifs financiers évalués ou plus généralement la valeur attribuée à l'actif net apporté.

2.2 Appréciation de la méthode de valorisation des apports et de sa conformité avec la réglementation comptable

En application du règlement de l'ANC n° 2014-03, titre VII, relatif à la « Comptabilisation et évaluation des opérations de 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 SFPI arrêtés au 31 décembre 2014.

Ce mode d'évaluation, requis par la réglementation comptable en vigueur, n'appelle pas d'observation particulière de notre part.

2.3 Appréciation de la valeur des apports

2.3.1. *Evaluation retenue par les parties*

Pour estimer la valeur réelle des apports, les deux parties ont retenu une valeur résultant d'une évaluation selon une approche multicritère.

Dans ce cadre, SFPI a mandaté Aforge Degroof Finance pour établir l'évaluation de SFPI, étant précisé qu'Emme a pris connaissance de ces travaux d'évaluation.

SFPI a été évaluée par la somme des parties, méthode consistant à appliquer plusieurs méthodes de valorisation aux deux principaux pôles d'activité du groupe, à savoir :

- Le pôle « Bâtiment » composé de Dom Security (anciennement Sécuridev), Mac et Eryma ;
- Le pôle « Industrie » composé de MMD et Neu.

Il convient de préciser que les titres de participation détenus par SFPI sont principalement constitués de sociétés holdings représentant chacun des cinq sous-pôles d'activité.

Pour le besoin de l'évaluation, il a été pris en compte les hypothèses suivantes :

- Plans d'affaires 2015-2018 des deux pôles d'activité, déclinés au niveau des cinq sous-pôles (Dom Security, Mac, Eryma, MMD et Neu), fournis par la direction générale de SFPI.
- Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres calculés, à la date du 31 décembre 2014, en faisant la somme de la trésorerie financière nette consolidée, de la valeur des participations dans les entreprises associées, de la valeur des intérêts minoritaires, du montant des provisions pour retraites après impôt normatif ainsi que de la valeur des actifs immobiliers détenus par l'intermédiaire de SCI.
- Absence de prise en compte du dividende au titre de l'exercice 2014.

Les méthodes de valorisation retenues sont :

a) Méthode des flux de trésorerie disponibles actualisés (DCF) : les principales hypothèses retenues par Aforge Degroof Finance, sont :

- ✓ pour le pôle Bâtiment : une croissance annuelle moyenne de 2,8% sur la durée du plan d'affaires, un taux de marge d'EBITDA normatif de 11,2% et des investissements annuels compris entre 11 et 13 millions d'euros ;

- ✓ pour le pôle Industrie : une croissance annuelle moyenne de 3,1% sur la durée du plan d'affaires, un taux de marge d'EBITDA normatif de 10,1% et des investissements annuels de 2,5 millions d'euros ;
- ✓ un coût moyen pondéré du capital de 10,6% (pôle Bâtiment) et de 9,2% (pôle Industrie) ;
- ✓ un taux de croissance à l'infini de 1,5% ;
- ✓ un taux d'impôt normatif de 32,3% (pôle Bâtiment) et de 35,0% (pôle Industrie) ;

b) Méthode des comparables boursiers dans l'univers des équipements des marchés du bâtiment et de l'industrie, extériorisant des multiples de résultat opérationnel (Ebit) 2015 et 2016 de respectivement 12,2x et 11,1x (pôle Bâtiment) et 10,7x et 9,7x (pôle Industrie) ;

c) Méthode des transactions comparables dans les deux branches d'activité extériorisant des multiples d'EBITDA et de résultat opérationnel « spot » de respectivement 7,7x et 11,6x (pôle Bâtiment) et 10,1x et 13,1x (pôle Industrie).

Il ressort des méthodes d'évaluation retenues une valeur des capitaux propres de SFPI comprise entre 248 millions d'euros et 324 millions d'euros.

Dans ce contexte, la valeur de SFPI a été arrêtée conventionnellement par les parties à un montant de 280 millions d'euros après déduction du dividende au titre de l'exercice 2014 d'un montant de 2 millions d'euros.

2.3.2. *Appréciation de la valeur individuelle des apports*

L'identification des éléments d'actif et de passif transférés a été réalisée à partir des comptes sociaux de la société SFPI au 31 décembre 2014 qui ont fait l'objet d'une certification pure et simple par les commissaires aux comptes.

Dans le cadre de la valorisation des capitaux propres de SFPI, il a été procédé à une évaluation par la somme des parties constituées des cinq sous-pôles d'activité.

Les actifs transférés par SFPI sont principalement constitués de titres de participation représentant chacun de ces sous-pôles d'activité ainsi que des titres de sociétés détenant des actifs immobiliers.

Nous avons examiné les paramètres de valorisation retenus par Aforge Degroof Finance tant en ce qui concerne la valorisation de chacun des sous-pôles que celle liée aux actifs immobiliers, et nous nous sommes assurés de leur cohérence.

Nous avons également pris connaissance des diligences effectuées par les commissaires aux comptes, dans le cadre de leurs travaux sur les comptes consolidés du groupe SFPI, concernant notamment leur appréciation des méthodes comptables retenues et des valeurs des actifs et passifs des sous-pôles d'activité.

La mise en œuvre des approches de valorisation précitées n'appelle pas de remarque de notre part.

Ni la revue juridique, ni les diligences indiquées au § 2.1 n'ont fait ressortir d'élément de nature à remettre en cause la valeur individuelle des autres actifs apportés et des passifs transférés par la société SFPI.

Par ailleurs, nous nous sommes fait confirmer, par lettre d'affirmation, l'absence de toute restriction dans le transfert des actifs et passifs apportés, à l'exception des éléments cités dans l'annexe 1 du projet de traité de fusion relatifs, notamment, aux titres de participation nantis au profit des banques prêteuses et pour lesquels EMME accepte d'assumer toutes les charges ou obligations.

En conséquence, nous n'avons pas d'observation particulière sur la valeur individuelle de ces actifs et passifs apportés.

2.3.3. Appréciation de la valeur globale des apports

Comme indiqué supra, l'actif net apporté de la société SFPI correspond aux éléments d'actif et de passif déterminés à partir des comptes sociaux arrêtés au 31 décembre 2014.

Afin d'apprécier la valeur globale de l'apport, nous nous sommes assurés que cette valeur était inférieure ou égale à la valeur réelle de la société absorbée SFPI.

Nous avons examiné les évaluations de la société absorbée, réalisées par Aforge Degroof Finance, mises en œuvre pour calculer la parité de fusion dans le cadre de la présente opération selon une approche multicritère et décrite supra en § 2.3.1. Nous estimons que ces méthodes d'évaluation retenues sont pertinentes au regard de la nature de l'activité du groupe SPFI.

Dans le cadre de notre appréciation de la valeur globale, nous avons procédé à des vérifications alternatives consistant :

En ce qui concerne la méthode des flux de trésorerie (DCF)

Les flux de trésorerie attendus sont tirés des plans d'affaires 2015 – 2018 préparés par les entités opérationnelles dans le cadre de la procédure budgétaire et validés par le management de la société SFPI.

Ces prévisions reflète une certaine ambition résultant de la prise en compte de plans de développement spécifiques sur certaines branches d'activité, des effets positifs des mesures de restructuration engagées dans d'autres branches, et d'une manière générale du retour à une conjoncture plus favorable dans le secteur du bâtiment qui souffre depuis plusieurs années d'un niveau d'activité particulièrement faible.

Nous nous sommes assurés de la cohérence des hypothèses retenues (au plan des taux d'actualisation, des taux de marge et des taux de croissance notamment) et avons pris connaissance du processus d'établissement des plans d'affaires.

Nous avons mis en œuvre des tests de sensibilité sur les valeurs obtenues en modifiant les taux de marge normatifs, les taux d'actualisation, et les taux de croissance à l'infini.

Par ailleurs, nous avons calculé nos propres taux d'actualisation et nous avons également procédé à des études de sensibilité sur les flux futurs, reposant, notamment, sur une révision à la baisse des taux de croissance des sous-pôles DOM Security et MAC, sur une minoration des taux de marge pour les sous-pôles DOM Security et MAC, sur une prolongation d'engagement de frais de restructuration pour ces mêmes sous-pôles et sur l'application d'un taux d'imposition normatif unique.

Enfin, pour le calcul de la dette nette permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres, nous avons ajusté la valeur des sociétés mises en équivalence et des intérêts minoritaires en référence aux résultats issus des méthodes de valorisation par sous-pôle et nous avons retenu les impôts différés actifs relatifs aux provisions pour retraites

Les valeurs obtenues apparaissent peu sensibles aux tests réalisés.

Il ressort de cette méthode une valeur globale de la société absorbée supérieure à la valeur de l'actif net apporté.

Cette méthode n'appelle pas d'autres observations de notre part.

En ce qui concerne la méthode des multiples de comparables boursiers

Selon cette approche, la société absorbée a été valorisée par application de multiples de résultat opérationnel (Ebit) au titre de 2015 et de 2016.

Nous avons procédé à des recherches de sociétés comparables autres que celles retenues par Aforge Degroof Finance et ainsi vérifié que les valeurs issues de l'application des multiples extériorisés à l'Ebit et, également, à l'Ebitda ajustés (cf. méthode de DCF supra) au titre de 2015 et de 2016 corroborent les valeurs retenues par SFPI.

Il ressort de cette méthode également une valorisation de la société absorbée supérieure à la valeur de l'actif net apporté.

Cette méthode n'appelle pas d'autres observations de notre part.

En ce qui concerne la méthode des multiples de transactions comparables

Selon cette approche, la société absorbée est valorisée par application de multiples d'Ebit et d'EBITDA constatés lors de transactions intervenues sur des sociétés comparables. Nous avons recherché des transactions comparables complémentaires et vérifié que les multiples extériorisés appliqués à l'Ebit et à l'EBITDA au titre de 2014 et de 2015 conduisent à des valeurs ne remettant pas en cause la valorisation retenue par SFPI.

Cette méthode n'appelle pas d'autres observations de notre part.

Sur la base de nos travaux concernant la valorisation de la société SFPI, présentés ci-dessus, nous n'avons pas relevé d'élément susceptible de remettre en cause la valeur globale des apports.

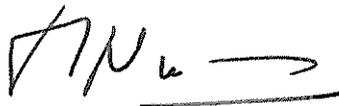
De même, à la date du présent rapport, aucun évènement ou fait significatif susceptible de remettre en cause la valeur des apports sur la période intercalaire n'a été porté à notre connaissance.

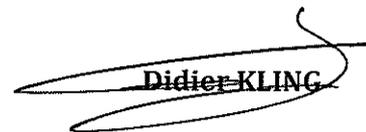
3 CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur des apports retenue s'élevant à **81.7321.133 euros** n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société absorbante, majoré de la prime de fusion.

Fait à Paris, le 8 juillet 2015

Les Commissaires à la Fusion


Maurice NUSSENBAUM


Didier KLING