

RCS : PARIS
Code greffe : 7501

Actes des sociétés, ordonnances rendues en matière de société, actes des personnes physiques

REGISTRE DU COMMERCE ET DES SOCIETES

**Le greffier du tribunal de commerce de PARIS atteste l'exactitude des informations
transmises ci-après**

Nature du document : Actes des sociétés (A)

Numéro de gestion : 2009 B 06969
Numéro SIREN : 511 709 677
Nom ou dénomination : ADENES

Ce dépôt a été enregistré le 21/01/2021 sous le numéro de dépôt 8528

CAUCHY - CHAUMONT & ASSOCIES

S.C.P. de Commissaires aux Comptes
Membres de la Compagnie Régionale de Paris

ADENES

18, rue Hélène et François Missoffe

75017 Paris

511 709 677 R.C.S. PARIS

**FUSIONS PAR VOIE D'ABSORPTION
DES SOCIÉTÉS A.S.E. HOLDING, A.V.X., C.G.N.D., EMMA,
FINANCIERE PARIS ILE DE FRANCE, G.L.C.B. FINANCES, INGEXCO,
MP HOLDING ET SERI LACROIX-WALTER-MARTIN – S.L.W.M.
PAR LA SOCIÉTÉ ADENES**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS
SUR LA VALEUR DES APPORTS**

ADENES

18, rue Hélène et François Missoffe

75017 Paris

511 709 677 R.C.S. PARIS

**FUSIONS PAR VOIE D'ABSORPTION
DES SOCIÉTÉS A.S.E. HOLDING, A.V.X., C.G.N.D., EMMA,
FINANCIERE PARIS ILE DE FRANCE, G.L.C.B. FINANCES, INGEXCO,
MP HOLDING ET SERI LACROIX-WALTER-MARTIN – S.L.W.M.
PAR LA SOCIÉTÉ ADENES**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS
SUR LA VALEUR DES APPORTS**

Aux associés de la société ADENES,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par décision unanime des associés de la société ADENES en date du 11 janvier 2021 concernant les fusions par voie d'absorption des sociétés A.S.E. HOLDING, A.V.X., C.G.N.D., EMMA, FINANCIERE PARIS ILE DE FRANCE, G.L.C.B. FINANCES, INGEXCO, MP HOLDING et SERI LACROIX-WALTER-MARTIN - S.L.W.M. (ci-après les « Sociétés Absorbées ») par la société ADENES, nous avons établi le présent rapport prévu à l'article L.236-10 du Code de Commerce.

Les actifs nets apportés ont été arrêtés dans le projet de traité de fusion (ci-après dénommé « traité de fusion ») signé par les représentants des sociétés concernées en date du 17 décembre 2020. 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 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 au nominal 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.

Nous avons l'honneur, par le présent rapport, de vous rendre compte de l'accomplissement de notre mission, en précisant qu'à aucun moment, nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas visés par les dispositions légales, instituant des incompatibilités, interdictions et déchéances, pour l'exercice de notre mission.

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

- 1 – Présentation de l'opération et description des apports
- 2 – Diligences mises en œuvre et appréciation de la valeur des apports
- 3 – Conclusion

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

Les modalités de réalisation de l'opération, exposées de façon détaillée dans le traité de fusion signé le 17 décembre 2020, peuvent se résumer comme suit.

1.1. Présentation des sociétés participant à l'opération

1.1.1. Sociétés absorbées

1.1.1.1. A.S.E. HOLDING

La société A.S.E. HOLDING est une société à responsabilité limitée au capital de 23.000 euros divisé en 500 parts sociales d'une valeur nominale de 46 euros chacune, entièrement libérées. Son siège social est situé 8 rue Wulfram Puget à Marseille (13008) ; elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Marseille sous le numéro 380 966 085.

La société A.S.E. HOLDING a pour objet social :

*« Expertises : incendies, accidents, risques divers pour le compte des compagnies et des sociétés d'assurance.
Et d'une manière générale toute activités annexes ou connexes se rattachant directement ou indirectement à l'objet social, et ce, y compris toutes opérations mobilières ou immobilières ».*

Il convient de noter que la société A.S.E. HOLDING détient une participation dans le capital de la Société Absorbante à hauteur de 226.426 actions.

1.1.1.2. A.V.X.

La société A.V.X est une société par actions simplifiée au capital de 210.381 euros divisé en 460 actions d'une valeur nominale de 457,35 euros chacune, entièrement libérées. Son siège social est situé 518 Chemin de Fumeou à La Valette du Var (83160) ; elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Toulon sous le numéro 384 299 285.

La société A.V.X. a pour objet social, « en France et dans tous pays :

Toutes expertises d'assurance.

Prise de participation dans les sociétés commerciales, par achat de parts ou d'actions.

Gestion, études, recherches, prospection et formation du personnel.

Plus largement, toutes actions ou démarches administratives, commerciales ou industrielles concourant à la bonne marche et au développement de la société et des entreprises filiales.

A cette fin, la société peut accomplir toutes opérations concourant directement ou indirectement à la réalisation de son objet ou susceptibles d'en favoriser le développement ».

Il convient de noter que la société A.V.X détient une participation dans le capital de la Société Absorbante à hauteur de 58.782 actions.

1.1.1.3. C.G.N.D.

La société C.G.N.D. est une société civile au capital de 145.100 euros divisé en 14.510 parts sociales d'une valeur nominale de 10 euros chacune, entièrement libérées. Son siège social est situé Tour de la Part-Dieu (25^{ème} étage), 129 rue Servient à Lyon (69003) ; elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Lyon sous le numéro 490 440 559.

1.1.1.4. EMMA

La société EMMA est une société à responsabilité limitée au capital de 335.000 euros divisé en 33.500 parts sociales d'une valeur nominale de 10 euros chacune, entièrement libérées. Son siège social est situé 260 Chemin Félibre Pomeirac à Nîmes (30000) ; elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nîmes sous le numéro 488 726 084.

La société EMMA a pour objet social « en France et à l'étranger :

- *L'acquisition, la propriété (par voie d'acquisition, d'apport ou autrement) et la gestion de toutes valeurs mobilières et droits sociaux en général.*
- *La prise de participation sous quelque forme que ce soit, directement ou indirectement, notamment par voie de souscription, d'apport ou d'achat de titres ou droits sociaux dans toutes entreprises ou sociétés,*
- *La mise en œuvre de la politique générale du groupe ainsi constitué et l'animation des sociétés qu'elle contrôle exclusivement ou conjointement ou sur lesquelles elle exerce une influence notable en participant activement à la définition de leurs objectifs et de leur politique économique.*
- *L'assistance financière, administrative et comptable et plus généralement le soutien en matière de gestion à toutes sociétés du groupe par tous moyens techniques existants et à venir et notamment par ceux suivants :*
 - *Mise à disposition de tout personnel administratif et comptable ;*
 - *Mise à disposition de tout matériel ;*
 - *Gestion et location de tous immeubles ;*

- *Formation et information de tout personnel ;*
- *Négociation de tous contrats.*

Toutes opérations industrielles, commerciales et financières, mobilières et immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social et à tous objets similaires ou connexes ».

1.1.1.5. FINANCIERE ELEX PARIS ILE DE FRANCE

La société FINANCIERE ELEX PARIS ILE DE FRANCE (ci-après dénommée « LA FINANCIERE ») est une société par actions simplifiée au capital de 16.296.984,20 euros divisé en 162.969.842 actions d'une valeur nominale de 0,10 euro chacune, entièrement libérées. Son siège social est situé 18, rue Hélène et François Missoffe à Paris (75017) ; elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 810 728 402.

LA FINANCIERE a pour objet social, « *tant en France qu'à l'étranger :*

- *la souscription, l'acquisition, la détention, la gestion et la vente pour son propre compte, de titres de participation ou de placement tels que parts, actions, valeurs mobilières de toute nature, dans toute société française ou étrangère ;*
- *le conseil et l'assistance dans la gestion, l'organisation et le développement d'entreprises ainsi que, plus généralement, toutes prestations de services dans les domaines financier, administratif, informatique, technique, commercial, de marketing, de gestion, de communication et d'information ;*
- *la participation de la Société, par tous moyens, à toutes entreprises ou sociétés créées ou à créer, pouvant se rattacher à l'objet social, notamment par voie de création de sociétés nouvelles, d'apport, commandite, souscription ou rachat de titres ou droits sociaux, fusion, alliance ou association en participation ou groupement d'intérêt économique ;*
- *et plus généralement, toutes opérations industrielles, commerciales et financières, mobilières et immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social et à tous objets similaires ou connexes pouvant favoriser son extension ou son développement ».*

1.1.1.6. G.L.C.B. FINANCES

La société G.L.C.B. FINANCES (ci-après dénommée « G.L.C.B. ») est une société par actions simplifiée au capital de 280.000 euros divisé en 2.800 actions d'une valeur nominale de 100 euros chacune, entièrement libérées. Son siège social est situé Tour de la Part-Dieu (25^{ème} étage), 129 rue Servient à Lyon (69003) ; elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Lyon sous le numéro 532 847 910.

La société G.L.C.B. a pour objet *« exclusif de détenir des participations dans la société SERI LACROIX WALTER MARTIN RCS 380 437 103 LYON, et plus généralement dans toutes sociétés en lien avec l'activité d'expertise et/ou en lien avec les sinistres et/ou en lien avec les assureurs.*

Dans ce cadre, l'acquisition, la détention, la gestion, l'administration, et occasionnellement la cession de titres de ces sociétés ».

1.1.1.7. INGEXCO

La société INGEXCO est une société à responsabilité limitée au capital de 7.748,42 euros divisé en 4.000 parts sociales d'une valeur nominale de 1,937 euro chacune, entièrement libérées. Son siège social est situé Arenas Immeuble « l'Aéropole » - 455 Promenade des Anglais à Nice (06200) ; elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nice sous le numéro 322 186 081.

La société INGEXCO a pour objet social *« en France et à l'étranger la réalisation d'expertises et études relatives aux biens immobiliers et aux marchandises et matériels en tous genres.*

Et généralement, toutes les opérations commerciales, industrielles, mobilières, immobilières et financières pouvant se rapporter directement ou indirectement ou être utiles à l'objet social ou susceptibles d'en faciliter la réalisation ».

1.1.1.8. MP HOLDING

La société MP HOLDING est une société par actions simplifiée au capital de 13.000 euros divisé en 13.000 actions d'une valeur nominale de 1 euro chacune, entièrement libérées. Son siège social est situé 4 rue d'Apollo à L'Union (31240) ; elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Toulouse sous le numéro 813 045 309.

La société MP HOLDING a pour objet social *« en France et à l'étranger :*

- *L'acquisition, la souscription, la détention, la gestion et le transfert par tous moyens de toutes participations dans toute société, groupements ou entités,*
- *La réalisation de prestations de services au profit de toutes sociétés, notamment en matière de direction, d'assistance administrative, d'aide à la gestion, de management et animation des équipes, de mise en place de stratégies commerciales,*

- *L'acquisition, la gestion, l'administration et l'exploitation par bail, location ou autrement des immeubles et de tous autres biens immobiliers dont elle pourrait devenir propriétaire par voie d'apport, d'achat, d'échange ou sous toute autre chose et la vente desdits immeubles par la société en totalité ou par fractions,*
- *L'emprunt directs ou par voie d'ouverture de crédit, de tous fonds nécessaires à la réalisation de cet objet, le crédit-bail, le cautionnement simple ou hypothécaire nécessaire à la réalisation de l'objet,*
- *Et d'une façon générale, toutes opérations financières mobilières ou immobilières se rapportant directement ou indirectement à cet objet et susceptible d'en faciliter le développement ou la réalisation,*
- *La participation directe ou indirecte de la société dans toutes opérations financières, immobilières ou mobilières et dans toutes entreprises commerciales ou industrielles pouvant se rattacher à l'objet social ou à tout objet similaire ou connexe, et plus généralement, toutes opérations, de quelque nature qu'elles soient, juridiques, économiques et financières, civiles et commerciales, se rattachant à l'objet sus-indiqué ou à tout objet similaire ou connexe ou de nature à favoriser le développement du patrimoine social».*

1.1.1.9. SERI LACROIX-WALTER-MARTIN – S.L.W.M.

La société SERI LACROIX-WALTER-MARTIN – S.L.W.M. (ci-après dénommée « S.L.W.M. ») est une société par actions simplifiée au capital de 127.840 euros divisé en 7.990 actions d'une valeur nominale de 16 euros chacune, entièrement libérées. Son siège social est situé Tour de la Part-Dieu (25^{ème} étage), 129 rue Servient à Lyon (69003) ; elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Lyon sous le numéro 380 437 103.

La société S.L.W.M. a pour objet social :

« Toutes opérations d'expertises, estimations, évaluations, toutes opérations de quelque nature qu'elles soient économiques, financières, techniques, civiles ou commerciales se rattachant à l'objet social.

La participation de la société à toutes entreprises créées ou à créer pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social ou à tous objets similaires ou connexes, notamment aux entreprises ou sociétés dont l'objet serait susceptible de concourir à la réalisation de l'objet social et ce, par tous moyens, notamment par voie de création de sociétés nouvelles, d'apports fusions, alliances ou sociétés en participation, et plus généralement toutes opérations industrielles, commerciales ou financières, mobilières ou immobilières, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social ou à tous objets similaires ou connexes.

Elle pourra agir directement ou indirectement, pour son compte ou pour le compte de tiers et soit seule, soit en association, participation ou société, avec toutes autres sociétés ou personnes physiques ou morales et réaliser, directement ou indirectement, en France ou à l'étranger, sous quelque forme que ce soit, les opérations rentrant dans son objet.

Elle pourra prendre, sous toutes formes, tous intérêts et participations, dans toutes sociétés, groupements ou entreprises, françaises ou étrangères ».

Il convient de noter que la société S.L.W.M. détient une participation dans le capital de la Société Absorbante à hauteur de 225.293 actions.

1.1.2. Société absorbante : ADENES

La société ADENES (ci-après dénommée « société absorbante ») est une société par actions simplifiée au capital de 1.305.988 euros divisé en 1.305.988 actions d'une valeur nominale de 1 euro chacune, entièrement libérées. Son siège social est situé 18, rue Hélène et François Missoffe à Paris (75017) ; elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 511 709 677.

La société ADENES a pour objet, « en France et à l'étranger :

- *l'activité d'expertise et de conseil auprès des sociétés d'assurance, des entreprises et des particuliers, dans tous les domaines et en particulier les risques industriels, les risques de particuliers professionnels entreprises, la responsabilité civile et la construction,*
- *la formation professionnelle,*
- *la prise de participations minoritaires ou majoritaires dans des sociétés exerçant ces mêmes activités ou dans des sociétés exerçant des activités connexes ou complémentaires, ou de nature à en faciliter l'exercice et la réalisation,*
- *l'achat, la gestion et la revente de telles participations, l'assistance, la fourniture de tous services administratifs, financiers, commerciaux, de direction ou de gestion aux sociétés du Groupe, aux Sociétés Listées et aux sociétés qui leur sont Affiliées, la conclusion de tous accords dans l'intérêt de ces sociétés,*
- *la mise en place de tous réseaux et toutes organisations permettant à la société, aux sociétés du Groupe, aux Sociétés Listées et aux sociétés qui leur sont Affiliées d'exercer leurs activités, la gestion de tous droits de propriété intellectuelle et industrielle dans l'intérêt de ces sociétés, la négociation et la conclusion de tous accords commerciaux dans l'intérêt et / ou pour le compte de ces sociétés,*
- *l'achat, la prise à bail, la gestion locative ou autre, la revente de tous locaux et autres biens et droits immobiliers dans l'intérêt des sociétés du Groupe et des Sociétés Listées, et plus généralement, toutes opérations commerciales, financières, industrielles, mobilières et immobilières, se rattachant directement ou indirectement à l'objet social ou susceptibles de favoriser le développement et l'extension des affaires de la société et des sociétés de son Groupe et des Sociétés Listées ».*

1.1.3. Liens entre les sociétés

A la date du présent rapport, les trois sociétés absorbées suivantes détiennent des actions de la société ADENES :

	Nombre actions ADENES
A.S.E. HOLDING	226 426
A.V.X.	58 782
S.L.W.M.	225 293

A l'inverse, la société ADENES ne détient aucune participation dans les sociétés absorbées.

Par ailleurs, les sociétés en présence ont les dirigeants communs suivants :

- La société VEX (501 817 977 R.C.S. Paris), représentée par son Gérant Monsieur Emmanuel VILLETTE : Président de la société ADENES, Président de la société LA FINANCIERE et membre de son Comité Directeur.
- Monsieur Olivier BONIFACE, Administrateur de la société ADENES, Président de la société RB FINANCE (420 170 441 R.C.S. Paris) elle-même Directeur Général de la société LA FINANCIERE ainsi que Directeur Général et Membre du Comité Directeur de la société ADENES.
- Monsieur Raphaël XIXONS, Gérant de la société A.S.E. HOLDING, Gérant la société CONSILIUM XXIV (822 150 942 R.C.S. Toulon), elle-même Président de la société A.V.X. ainsi que Directeur Général et Membre du Comité de Direction de la société ADENES.
- Monsieur Olivier GLOUX, membre du Comité de Direction de la société S.L.W.M., Gérant de la société G.L.C.B., Gérant de la société GLOUX EURL (799 315 387 R.C.S. Lyon) elle-même Directeur Général de la société S.L.W.M. ainsi que Directeur Général et Membre du Comité Directeur de la société ADENES.
- Monsieur Olivier CRETINON, membre du Comité de Direction de la société S.L.W.M., Gérant de la société C.G.N.D. et Gérant de la société EURL OCN (799 314 224 R.C.S. Lyon) elle-même Présidente de la société S.L.W.M. et Membre du Comité Directeur de la société ADENES.
- Monsieur Tancrède STAGNARA, membre du Comité de Direction de la société

S.L.W.M., Gérant de la société TERRANIU (529 340 317 R.C.S. Paris), elle-même Directeur Général de la société S.L.W.M. ainsi que Directeur Général et Membre du Comité Directeur de la société ADENES.

1.2. Description de l'opération

1.2.1. Contexte de l'opération

L'opération sur laquelle vous avez à vous prononcer s'inscrit dans le cadre d'une restructuration interne au réseau ADENES – ELEX.

Selon les termes du traité de fusion :

« Cette nouvelle organisation permettra à ADENES :

- de renforcer ses positions sur les marchés qu'elle détient et sur ceux qu'elle souhaite conquérir. La constitution d'un « Groupe » complètement intégré étant un facteur de rassurance pour les donneurs d'ordres des marchés concernés ;*
- de rendre sa gouvernance plus agile et efficace ;*
- de faciliter l'engagement d'investissements dont notamment ceux soutenus par des partenaires bancaires ou investisseurs afin d'assurer la croissance de toutes les activités portées par le groupe et l'amélioration continue de leurs performances opérationnelles.*

A la suite et du fait de la Fusion, la Société Absorbante, aura les moyens commerciaux, techniques, humains et financiers d'un développement durable, sur la totalité du territoire national ».

Pour ce faire, il est prévu que les Sociétés d'Exploitation du groupe (ELEX FRANCE - 342 294 956 R.C.S. Paris, VERING - 799 069 836 R.C.S. Paris et SAS 3C - 390 323 319 R.C.S. Lyon) soient détenues directement par la société ADENES, par :

- d'un part, les fusions par voie d'absorption des Sociétés Absorbées, objets du présent rapport ; et
- d'autre part, les apports de titres dans les Sociétés d'Exploitation détenus par les autres associés personnes morales et physiques, objets d'un second rapport.

Il convient de noter que les opérations d'apports de titres seront réalisées concomitamment aux présentes fusions, de telle sorte que le transfert de propriété de ces titres apportés sera effectif à la Date d'Effet Définitive des fusions.

1.2.2. Conditions suspensives

Conformément à l'article 7 du traité de fusion signé en date du 17 décembre 2020, la présente opération est soumise à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- *« Approbation de la Fusion par l'assemblée générale extraordinaire des associés de chaque Société Absorbée après communication du rapport du commissaire aux apports.
Toutefois, les Parties conviennent que dans le cas où une ou plusieurs assemblées des associés d'une ou plusieurs Sociétés Absorbées refuserait d'approuver la Fusion, la Société Absorbante pourra renoncer partiellement à cette condition suspensive et réaliser la Fusion uniquement avec les Sociétés Absorbées dont les associés auront approuvé la Fusion.*
- *« Approbation de la Fusion par l'assemblée générale extraordinaire des associés de la société Absorbante après communication du rapport du commissaire aux apports et augmentation du capital social dans les conditions stipulées ».*

Si ces conditions n'étaient pas réalisées le 31 mars 2021 au plus tard, le traité de fusion serait considéré de plein droit comme caduc, sans qu'il y ait lieu à indemnité de part ni d'autre.

1.2.3. Date d'effet

Selon le traité de fusion signé le 17 décembre 2020, les parties conviennent que l'opération d'apport sera réalisée avec un effet comptable et fiscal rétroactif au 1^{er} janvier 2021.

1.3. Présentation des apports

1.3.1. Méthode d'évaluation retenue

Selon l'article 1.8 du traité de fusion signé le 17 décembre 2020 :

« Les Sociétés Participantes sont et resteront sous contrôle distinct à la date d'Effet Définitive de la Fusion.

De plus, au terme de la Fusion aucun des associés des Sociétés Absorbées ne prendra le contrôle exclusif ou conjoint de la Société Absorbante.

La Fusion est donc considérée comme étant réalisée « à l'endroit ».

En conséquence, les apports seront consentis à titre de Fusion par les Sociétés Absorbées à la Société Absorbante à leur valeur réelle, conformément au règlement CRC n° 2004-01 et plus particulièrement des articles 720-1 et 740-1 du PCG ».

1.3.2. Description des apports

Les Sociétés Absorbées font apport à titre de fusion, dans les conditions fixées par la loi et les décrets en vigueur sous les garanties ordinaires de fait et de droit en pareille matière, et sous réserve des conditions suspensives précisées ci-avant, à la société ADENES, de tous biens et droits sans exception ni réserve dont se composent leurs actifs nets estimés au 31 décembre 2020, tels que détaillés ci-après.

Il convient de noter que ces valeurs estimées à la Date d'Effet Rétroactif ont été déterminées sur les bases, notamment, d'une situation comptable intermédiaire au 30 septembre 2020 et d'un résultat prévisionnel du 4^{ème} trimestre de l'exercice 2020.

Eléments d'actifs dont le transfert est prévu (en euros – valeurs réelles) :

Biens apportés	A.S.E. HOLDING	A.V.X.	C.G.N.D.	EMMA	LA FINANCIERE	G.L.C.B.	INGEXCO	MP HOLDING	S.L.W.M.
I Eléments incorporels									1.037
II Eléments corporels		1.099		14.043			831		27.272
III Participations et créances rattachées									
Participations ADENES	2.026.021	525.971							2.015.883
Participations ELEX France + ELEX MP		5.560.657		3.346.895	24.223.655		2.676.622	1.334.960	12.678.953
Participations VERING	276.795				2.669.461				3.377.638
Participations S.L.W.M.			7.447.715			4.014.414			
Participations 3C									2.039.747
Participations CEREC CONSEIL									4.022.252
Participations ASE HOLDING		432.095		457.512			402.441		
Participations SCI DU SOLEIL		103.710		169.547					
Autres titres immobilisés									20.400
Autres immobilisations financières		500		910	1.237.429		3.750		53.987
IV Actif circulant									
Clients et comptes rattachés		2.428		38.000			120.071	113.027	416.909
Autres créances		256.676		182.241			55.739		776.418
Disponibilités et valeurs mobilières de placement	1.391	326.071	21.514	976.397	351.847	130.638	157.190	118.149	1.234.343
Charges constatées d'avance		814			5.004			198	93.434
Dividendes reçus								177.468	163.520
Résultat prévisionnel (bénéfice)							43.217		5.001
TOTAUX INDIVIDUELS	2.304.207	7.210.021	7.469.229	5.185.545	28.487.396	4.145.052	3.459.861	1.743.802	26.926.794
TOTAL GENERAL	86.931.907								

Eléments de passif dont la prise en charge est prévue (en euros – valeurs réelles) :

Passifs apportés	A.S.E. HOLDING	A.V.X.	C.G.N.D.	EMMA	LA FINANCIERE	G.L.C.B.	INGEXCO	MP HOLDING	S.L.W.M.
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédits	182.149	260.209	33.940		2.126.221	411.707	568.824	273.851	2.462.325
Emprunts et dettes diverses		223.346	7.341	25.526	55	143.475		268.728	13.892
Dettes Fournisseurs et comptes rattachés	1.800	7.015	585	4.997	91.507	585	8.077	597	37.764
Dettes fiscales et sociales	184	10.900		49.054	11.575		181.786		132.064
Autres dettes							7.315		401.561
Résultat prévisionnel (perte)	1.962	4.939	93	90.500	46.129	1.188		2.000	
Dettes à ELEX FRANCE									90.000
Rémunération complémentaire (4 ^{ème} trimestre)									100.000
Recapitalisation par apport						(426.317)			
TOTAUX INDIVIDUELS	186.095	506.409	41.959	170.077	2.275.487	130.638	766.002	545.176	3.237.606
TOTAL GENERAL	7.859.449								

Actifs nets estimés de chaque société (en euros – valeurs réelles) :

	A.S.E. HOLDING	A.V.X.	C.G.N.D.	EMMA	LA FINANCIERE	G.L.C.B.	INGEXCO	MP HOLDING	S.L.W.M.	TOTAL
Actifs apportés	2.304.207	7.210.021	7.469.229	5.185.545	28.487.396	4.145.052	3.459.861	1.743.802	26.926.794	86.931.907
Passifs pris en charge	186.095	506.409	41.959	170.077	2.275.487	130.638	766.002	545.176	3.237.606	7.859.449
Actifs nets transmis	2.118.112	6.703.612	7.427.270	5.015.468	26.211.909	4.014.414	2.693.859	1.198.626	23.689.188	79.072.458

Le total des actifs apportés s'élevant à 86.931.907 euros et le total des passifs pris en charge à 7.859.449 euros, la valeur totale des actifs nets estimés s'élève à **79.072.458 euros**.

1.3.3. Rémunération des apports

La parité d'échange et la rémunération des apports ont été établies en fonction des valeurs réelles des sociétés absorbante et absorbées, évaluées par les parties.

Les rapports d'échange retenus entre une action de chacune des Sociétés Absorbées et une action de la société ADENES sont présentés dans le tableau ci-après, ainsi que les augmentations de capital correspondant à chaque apport et les primes de fusion qui y sont attachées :

Sociétés Absorbées	ASE HOLDING	AVX	C.G.N.D.	EMMA	LA FINANCIERE	G.L.C.B.	INGEXCO	MP HOLDING	S.L.W.M.	TOTAL
Actif Net Estimé (en euros)	2.118.112	6.703.612	7.427.270	5.015.468	26.211.909	4.014.414	2.693.859	1.198.626	23.689.188	79.072.458
Valeur 1 action ADENES	8,95	8,95	8,95	8,95	8,95	8,95	8,95	8,95	8,95	
Valeur 1 Action Société Absorbée (en euros)	4.236,22	13.067,47	511,87	149,72	0,15	1.433,72	673,47	92,20	2.964,86	
Parité 1 Action ADENES pour ...	473,44	1.460,41	57,21	16,73	0,02	160,23	75,27	10,30	331,35	
Actions Nouvelles	236.718	749.189	830.064	560.523	2.929.415	448.647	301.063	133.957	2.647.479	8.837.054
Augmentation de capital (en euros)	236.718	749.189	830.064	560.523	2.929.415	448.647	301.063	133.957	2.647.479	8.837.054
Prime de Fusion (en euros)	1.881.394	5.954.423	6.597.206	4.454.945	23.282.494	3.565.767	2.392.796	1.064.669	21.041.709	70.235.404

Compte tenu des rapports d'échange ci-avant évoqués, la société ADENES devrait émettre un total de 8.837.054 actions à attribuer aux associés des Sociétés Absorbées à titre d'augmentation de capital totale de 8.837.054 euros.

La différence entre la valeur nette totale des biens et droits apportés (soit 79.072.458 euros) et le montant de l'augmentation de capital de la société ADENES par création de 8.837.054 actions d'un (1) euro de nominal (soit 8.837.054 euros) s'élèvera à 70.235.404 euros, et constituera le montant prévu de la prime de fusion.

A l'issue de ces opérations, la société ADENES détiendra ses propres actions, issues des actifs transmis par les Sociétés Absorbées. Selon les termes du traité de fusion, la société ADENES précise vouloir procéder à une réduction de son capital social afin d'annuler ces actions auto-détenues ou encore les cédera, et ce, dans un délai maximum de 24 mois.

En cas de réduction de capital, la différence entre la valeur d'apport de ces actions et le montant nominal de la réduction de capital, sera imputée sur la prime de fusion.

1.3.4. Garantie d'une diminution de l'Actif Net Apporté

Selon le traité de fusion signé en date du 17 décembre 2020 :

« L'éventuelle diminution du Résultat Prévisionnel constatée dans les Comptes de Référence se doit d'être garantie par les Associés de chacune des Sociétés Absorbées concernées.

Le représentant de chaque Société Absorbée déclare que les Associés de chaque Société Absorbée dans laquelle/lesquelles ils détiennent des titres, garantissent la Société Absorbante de toute éventuelle diminution des capitaux propres retraité du Résultat Prévisionnel - et ainsi de l'Actif Net Estimé par rapport à l'actif net réellement apporté – de chaque Société Absorbée dans le cadre de la Fusion et constaté dans les Comptes de Référence (La Diminution d'Actif Net). La Diminution d'Actif Net d'une Société Absorbée représente donc la différence négative entre (i) le montant de ses capitaux propres constatés dans sa Situation Comptable Intermédiaire + le Résultat Prévisionnel et (ii) le montant de ses capitaux propres constatés dans ses Comptes de Référence. Il précisé que l'Augmentation de Capital GLCB réalisée postérieurement au 31 décembre 2020 viendra abonder l'Actif Net des Comptes de Référence de cette société dans la mesure où elle sera réalisée.

Chacun des associés des Sociétés Absorbées s'est d'ores et déjà engagé à cette garantie.

En cas de Diminution d'Actif Net, les associés de chaque Société Absorbée concernée – et uniquement les associés de la Société Absorbée concernée - verseront une compensation financière à la Société Absorbante à hauteur du montant de cette diminution et au prorata de leur participation respective dans la Société Absorbée objet de la Diminution d'Actif Net ».

1.4. Aspects juridiques et fiscaux

La présente opération, dont la réalisation définitive interviendra le jour des assemblées générales extraordinaires des sociétés en présence appelées à en approuver les modalités, prendra effet de façon rétroactive à compter du 1^{er} janvier 2021. Dès lors :

- Les Sociétés Absorbées apporteront à la société ADENES les éléments d'actifs et de passifs précités, tels qu'ils apparaîtront à leur bilan au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2020, les corrections des valeurs estimatives d'apport, le cas échéant, seront enregistrées en contrepartie de la modification de la prime de fusion ou compensée par un apport de trésorerie complémentaire tel que décrit dans le paragraphe 1.3.4 du présent rapport,
- Toutes les opérations actives et passives réalisées par les Sociétés Absorbées à compter de la Date d'Effet Rétroactive feront parties du résultat imposable de la société ADENES et réputées avoir été effectuées par celle-ci.

Au plan fiscal, les représentants des sociétés ont placé l'opération considérée :

- En matière d'impôt sur les sociétés, sous le régime spécial prévu à l'article 210 A du Code Général des Impôts,
- En matière de TVA, sous le régime prévu à l'article 257 bis du Code Général des Impôts,
- En matière de droits d'enregistrement, sous les conditions visées aux articles 301-A à 301-F de l'annexe II du Code Général des Impôts.

2. DILIGENCES MISES EN ŒUVRE ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1. Diligences mises en œuvre par le commissaire aux apports

Notre mission a pour objet d'éclairer les associés de la société ADENES sur l'absence de surévaluation des apports effectués par les Sociétés Absorbées. 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 aux opérations.

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 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 les opérations d'apports.

Nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission afin :

- de contrôler la réalité des apports et apprécié l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété ;
- de contrôler l'exhaustivité des passifs transmis à la société absorbante ;
- d'apprécier la pertinence des méthodes retenues pour déterminer les valeurs individuelles des apports ;
- d'apprécier l'incidence, sur les valeurs individuelles des apports, des événements intervenus entre la date du projet de traité de fusion et la date de notre rapport ;
- de vérifier que les valeurs réelles des apports, pris dans leur ensemble, sont au moins égales aux valeurs des apports proposées dans le traité de fusion.

A ce titre, nous avons effectué, en particulier, les travaux suivants :

- Nous nous sommes entretenus avec les responsables des sociétés concernées par la présente opération, ainsi que leurs conseils externes, tant pour prendre connaissance de

l'opération proposée et le contexte dans lequel elle se situe, que pour analyser les modalités économiques, comptables et juridiques envisagées.

- Nous avons procédé à l'examen des documents juridiques relatifs à l'opération et en particulier le traité de fusion signé en date du 17 décembre 2020, ainsi que de ses annexes.

L'évaluation des actifs apportés et des passifs pris en charge dans le cadre de la présente opération a été déterminée à partir de leur valeur dans les situations comptables des Sociétés Absorbées au 30 septembre 2020, corrigées et/ou réévalués de certains éléments.

- A ce titre, nous avons pris connaissance des situations comptables au 30 septembre 2020. Pour la société absorbée LA FINANCIERE, ainsi que pour les sociétés dont les titres sont significatifs dans les comptes des sociétés absorbées (3C – 390 323 319 R.C.S. Lyon, ELEX FRANCE – 342 294 956 R.C.S. Paris et VERING – 799 069 836 R.C.S. Paris), nous avons vérifié qu'elles avaient fait l'objet d'un examen limité de la part de leurs commissaires aux comptes. Les conclusions de leurs rapports mentionnent l'absence d'anomalies significatives relevées de nature à remettre en cause, au regard des règles et principes comptables français, la régularité et la sincérité de ces comptes. Par ailleurs, nous avons procédé à un examen critique de l'ensemble de ces situations comptables intermédiaires des Sociétés Absorbées.
- Nous avons contrôlé la réalité des apports et apprécié l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété.
- Les opérations particulières intervenues à compter du 1^{er} octobre 2020, ajoutées aux valeurs d'apport des Sociétés Absorbées, ont fait l'objet d'un examen de notre part.
- Nous avons procédé à l'analyse des valeurs globales des apports, notamment en :
 - analysant les travaux d'évaluation réalisés par les parties dans le cadre de l'opération, en particulier la mise en œuvre de la méthode de l'actif net réévalué ;
 - vérifiant arithmétiquement les calculs effectués ;
 - testant la sensibilité des valeurs obtenues à la variation des principaux paramètres financiers ;
 - procédant à nos propres travaux de valorisation des apports, sur la base des approches présentées au paragraphe 2.2.4 du présent rapport.

- Nous avons demandé aux dirigeants des Sociétés Absorbées de nous confirmer l'exhaustivité des informations transmises afférentes à cette opération, ainsi que l'absence d'événements significatifs susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.

2.2. Appréciation de la valeur des apports

Comme indiqué au paragraphe 1.3.2, l'Actif Net Estimé des Sociétés Absorbées s'élève à un montant global de 79.072.458 euros au bénéfice de la société ADENES.

2.2.1. Méthode de valorisation des apports et conformité à la réglementation comptable

Il convient de souligner que les Sociétés Absorbées et la société absorbante sont des entités sous contrôle distinct à la date des fusions, c'est-à-dire qu'aucune des entités participant à l'opération ne contrôle préalablement l'autre de manière exclusive ou ces entités ne sont pas préalablement sous le contrôle commun d'une même entité mère.

Par ailleurs, aucun des associés des Associés Absorbés ne prendra le contrôle (exclusif ou conjoint) de la société ADENES à l'issue des opérations de fusion. Ces dernières sont donc effectuées « à l'endroit ».

Dans ce contexte, l'évaluation des apports est donc réalisée à la valeur réelle, conformément au règlement de l'Autorité des Normes Comptables (« ANC ») n° 2014-03 du 5 juin 2014 (tel que modifié par le règlement n° 2017-01 du 5 mai 2017 modifiant l'annexe du règlement ANC n° 2014-03 du 5 juin 2014 relatif au plan comptable général).

Le principe de valorisation ainsi retenu par les parties n'appelle pas de remarque de notre part.

2.2.2. Réalité des apports

Nous avons obtenu des Sociétés Absorbées, ainsi que de leurs experts-comptables, diverses pièces justificatives des éléments qui composent les situations comptables intermédiaires au 30 septembre 2020 et nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires.

Par ailleurs, nous avons contrôlé que les actifs étaient libres de tout nantissement et nous nous sommes fait confirmer l'absence de toute restriction de propriété par des lettres d'affirmation signées des Directions des Sociétés Absorbées.

Ces travaux n'appellent pas d'observation de notre part.

2.2.3. Valeurs individuelles des apports

Les éléments d'actif et de passif transférés par les Sociétés Absorbées à la société ADENES ont été provisoirement évalués sur la base d'un bilan estimé à la date de réalisation, étant précisé que :

- les postes d'actif et de passif ont fait l'objet d'une estimation à la date de réalisation, date d'effet comptable des fusions par voie d'absorption ;
- les fusions par voie d'absorption prenant effets au 1^{er} janvier 2021, les détails des postes d'actif et de passif seront définitivement arrêtés sur la base des bilans comptables des Sociétés Absorbées établis et arrêtés en date du 31 décembre 2020.

Par ailleurs, nous nous sommes assurés que les comptes au 30 septembre 2020 de la société absorbée LA FINANCIERE, ainsi que des sociétés dont les titres sont significatifs dans les comptes des sociétés absorbées (3C, ELEX FRANCE et VERING), ont fait l'objet d'un examen limité de la part des commissaires aux comptes et que ces derniers n'ont pas relevés d'anomalie significative lors de leurs travaux.

Il convient de rappeler que certains éléments d'actifs et de passifs ont été ajoutés aux bilans d'apport tels que :

- Au niveau des actifs apportés :
 - o La valeur réelle des titres de participation,
 - o Les dividendes reçus par les sociétés MP HOLDING et S.L.W.M., pour respectivement 177 k€ et 164 k€, tels que décidés par le Président de la société 3C en date du 14 décembre 2020, filiale de ces sociétés absorbées,
 - o Les résultats prévisionnels du 4^{ème} trimestre 2020 des sociétés bénéficiaires,
- Au niveau des passifs apportés :
 - o De dettes non récurrentes complémentaires pour 190 k€ sur la société S.L.W.M.,

- D'une diminution des dettes financières des sociétés AVX, LA FINANCIERE et G.L.C.B. pour des montants respectifs de 600 k€, 2.029 k€ et 426 k€ intervenues au cours du 4^{ème} trimestre 2020 dans le cadre d'augmentations de capital,
- Les résultats prévisionnels du 4^{ème} trimestre 2020 des sociétés déficitaires.

Sur la base des diligences que nous avons mises en œuvre, les valeurs individuelles des éléments d'actifs et de passifs (hors titres de participation estimés séparément – cf. ci-après), telles qu'elles sont mentionnées dans le traité de fusion signé le 17 décembre 2020, n'appellent pas d'autre observation particulière de notre part.

2.2.4. Appréciation de la valeur globale des apports

2.2.4.1. Présentation des méthodes d'évaluation en présence

Les méthodes d'évaluation en présence des titres des Sociétés Absorbées sont les suivantes :

- Les valeurs globales utilisées dans le cadre de la valorisation des apports des titres des Sociétés Absorbées s'élèvent à un montant total de 79.072 milliers d'euros.

Le calcul de ces valeurs par entité est présenté dans le paragraphe 1.3.2 du présent rapport. Ces valeurs sont issues des fonds propres des sociétés au 30 septembre 2020 :

- réévalués de la valeur des titres de participation (dont ;
- corrigés des résultats prévisionnels du 4^{ème} trimestre 2020, ainsi que de certaines opérations non comptabilisés au 30 septembre 2020 telles que précisées dans le paragraphe 2.2.3 du présent rapport.
- Les fourchettes de valeurs calculées par nos soins, déterminées selon l'approche multicritère suivante :
 - d'une part l'approche intrinsèque par l'actualisation d'agrégats financiers prévisionnels (les flux futurs de trésorerie (ou « Discounted Cash Flows ») et les EBITDA (excédent brut d'exploitation)) et ;
 - d'autre part, l'approche analogique par comparaison à des secteurs d'activité comparables (méthode des multiples d'EBITDA).

2.2.4.2. Appréciation de la pertinence des méthodes d'évaluation

a. Valeurs retenues pour la valeur des apports

Les valeurs réelles retenues pour la valeur des apports résultent de négociations intervenues entre les différentes parties prenantes aux opérations de fusions, et constituent donc des « références de transactions » qui sont, par nature, très pertinentes.

Au jour du présent rapport, les valeurs des titres des Sociétés Absorbées résultent donc de négociations récentes et traduisent des points d'équilibre que les parties prenantes aux opérations, acteurs indépendants connaissant parfaitement le marché dans lequel évoluent les Sociétés Absorbées, estiment avoir trouvé au regard de leurs objectifs respectifs. Ces valeurs peuvent donc être considérées comme étant représentatives de conditions de concurrence normales entre des parties bien informées et consentantes.

Néanmoins, ces valeurs proviennent d'une formule de calcul inspirée d'une méthode de valorisation utilisée par l'ensemble des membres du réseau ADENES – ELEX pour estimer les fonds de commerce des sociétés opérationnelles. Elle est donc utilisée dans le cadre d'opérations internes à ce réseau, mais ne trouverait pas nécessairement à s'appliquer dans le cadre d'opérations externes. L'application des modalités de cette méthode de valorisation n'est donc pertinente, selon nous, qu'au cas particulier des opérations de restructuration au sein du réseau ADENES - ELEX.

b. Fourchettes de valeurs estimées par nos soins

Les Sociétés Absorbées étant des sociétés holding, l'estimation de leurs valeurs globales à partir de leurs actifs nets réévalués des titres de participation nous paraît être une approche appropriée.

S'agissant de la valorisation des titres de participation des sociétés opérationnelles, compte-tenu des faiblesses formulées ci-avant sur les modalités d'application de la méthode de valorisation retenue par les parties, nous avons procédé à l'analyse suivante.

Notre approche a consisté à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise opérationnelle de deux manières différentes :

- Par l'actualisation des flux financiers prévisionnels intégrant une valeur de sortie à l'horizon d'un plan d'affaires, à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise,
- Par l'actualisation d'EBITDA prévisionnels sur une période explicite de 7 ans (période généralement constatée), à un taux de capitalisation propre à l'entreprise.

L'évaluation par la méthode des DCF consiste ainsi à déterminer les flux de trésorerie futurs disponibles revenant à l'ensemble des apporteurs de fonds (actionnaires et créanciers financiers) et à les actualiser à un taux représentant leur exigence réciproque en matière de rentabilité.

Cette méthode est généralement considérée comme la plus pertinente pour l'évaluation d'une entreprise, dans la mesure où elle permet d'intégrer :

- ses composantes stratégiques, économiques et financières,
- ses perspectives de développement,
- ses niveaux de rentabilité prévisionnels,
- l'exigence de rentabilité des apporteurs de fonds, compte tenu du risque associé à leur investissement.

L'évaluation par la méthode d'actualisation des EBITDA est sensiblement proche de celle des DCF ; elle offre l'avantage d'être plus simple à mettre en œuvre (par l'absence notamment de prévisions sur l'évolution du besoin en fonds de roulement pendant la période explicite du plan d'affaires, et sur une valeur de sortie à un horizon lointain) mais, par voie de conséquences, elle demeure moins pertinente car elle est moins précise en termes de flux financiers.

En l'absence d'éléments prévisionnels communiqués par le management sur l'activité des sociétés opérationnelles (ELEX FRANCE, VERING et 3C), la mise en œuvre de ces deux méthodes revêt donc une certaine incertitude. Néanmoins, l'analyse des comptes historiques des sociétés valorisées nous a permis de les mettre en œuvre sur la base d'estimations prudentes.

Les valeurs obtenues correspondent à des valeurs de marché théoriques des actifs économiques de l'entreprise (dite « valeur d'entreprise »).

Pour calculer la valeur de marché des fonds propres, il convient alors de déduire de cette valeur d'entreprise l'endettement financier net de la société, à la date d'évaluation, et les autres actifs et passifs non valorisés dans la valeur d'entreprise (tels que les engagements hors-bilan, les dividendes à verser ou à obtenir et des passifs sociaux).

Notre seconde approche, dite « analogique » par comparaison, a également été retenue à titre de recoupement. En effet, cette méthode des multiples de sociétés comparables est fondée sur le fait que les marchés sont efficaces, et donc, que des comparaisons sont justifiées. Elle consiste à :

- déterminer des sociétés comparables à la société à évaluer,
- déterminer les agrégats sur la base desquels seront calculés les multiples,
- observer la valorisation des sociétés comparables et les agrégats financiers des sociétés comparables,

- calculer, sur cette base, des multiples de ces agrégats financiers,
- observer les agrégats financiers, bases de calcul des multiples, dans la société à évaluer,
- calculer la valeur d'entreprise (ou la valeur des capitaux propres) de la société à évaluer en appliquant les multiples déterminés aux agrégats de la société à évaluer.

Au cas particulier des sociétés opérationnelles, nous avons retenu le multiple de l'EBITDA (agrégat le plus souvent utilisé), car il permet de gommer les divergences de politique d'amortissement entre les sociétés évaluées et leurs comparables.

Au même titre que pour l'approche intrinsèque, les valeurs obtenues correspondent à des valeurs d'entreprise auxquelles nous avons déduit les éléments ci-avant exposés.

2.2.4.3. Contrôle de la mise en œuvre des méthodes d'évaluation

a. Valeurs retenues pour la valeur des apports

Les valeurs retenues pour les titres des filiales opérationnelles proviennent d'une approche patrimoniale consistant à réévaluer la valeur des fonds propres des entreprises du montant réel estimé de leurs fonds de commerce.

Le contrôle arithmétique de cette approche n'appelle pas d'observation particulière de notre part.

Il convient de noter que la valeur du fonds de commerce représente pour chacune de ces sociétés la part la plus significative dans la valeur des titres.

S'agissant de la valorisation des fonds de commerce, nous n'avons pas obtenu de la part des parties d'éléments explicitant les multiples de chiffres d'affaires et de résultats d'exploitation utilisés. Ils sont néanmoins identiques pour l'ensemble des sociétés étudiées. Les poids respectifs de ces agrégats dans les valeurs des fonds de commerce, arrêtés par les parties, sont les suivants :

Agrégats	ELEX FRANCE	VERING	3C
- 4 fois la moyenne des résultats d'exploitation des trois derniers exercices (2017 à 2019) corrigés de traitements d'homogénéisation:	72%	67%	72%
- 15% de la moyenne pondérée des chiffres d'affaires réalisés hors sous-traitance groupe des trois derniers exercices (2017 à 2019) :	18%	26%	28%
- 12% de la moyenne pondérée des chiffres d'affaires réalisés en sous-traitance avec le groupe des trois derniers exercices (2017 à 2019) :	10%	7%	0%

Selon cette approche, les valorisations obtenues des fonds de commerce dépendent donc majoritairement du niveau historique des résultats d'exploitation.

Afin de tester la sensibilité des valeurs obtenues, nous avons procédé à la variation de paramètres financiers clés et à certains retraitements sur les actifs et passifs.

Les résultats auxquels nous arrivons donne des valeurs des fonds de commerce des sociétés opérationnels sensiblement proches de celles déterminées par les parties pour la présente opération.

Par voie de conséquence, et toutes choses égales par ailleurs, les valeurs des apports des Sociétés Absorbées, corrigées des valeurs des titres des sociétés opérationnelles issues de nos travaux, sont également proches de celles inscrites dans le traité de fusion signé en date du 17 décembre 2020.

b. Fourchettes de valeurs estimée par nos soins

Méthode des DCF

Nous avons estimé les flux de trésorerie prévisionnels des filiales opérationnelles pour l'exercice 2021 à partir de la dernière situation comptable établie par la direction. Pour les exercices suivants, nous avons fixé un taux de croissance annuel prudent de 1% et une évolution du taux d'impôt en phase avec la législation fiscale.

Nous avons déterminé un taux d'actualisation qui tient compte notamment d'une prime de risque spécifique liée aux aléas possibles de l'activité estimée (sources : Damodoran, Experts indépendants et Banque de France).

Nous avons également tenu compte de l'endettement financier net au 30 septembre 2020 et de certains actifs et passifs non valorisés selon l'approche des DCF.

Sur ces bases, cette approche conduirait à déterminer des niveaux de valorisation des titres des Sociétés Absorbées supérieurs à ceux retenus pour les valeurs des apports.

Méthode de rendement des EBITDA

Nous déterminé des EBITDA prévisionnels normatifs des filiales opérationnelles compte-tenu des travaux réalisés dans la méthode des DCF (cf. ci-avant).

Nous avons fixé un taux de croissance annuel prudent de 1% sur un horizon de 7 ans.

Le taux de capitalisation retenu se compose d'un taux sans risque (OAT 30 ans), d'un risque spécifique pour tenir compte des aléas possibles du plan d'affaires estimé ainsi que du secteur d'activité du réseau ADENES – ELEX (sources : Francis Lefebvre et Banque de France).

Nous avons remplacé les valeurs des fonds de commerce inscrites dans les comptes des sociétés opérationnelles avec celles auxquelles nous aboutissons.

Sur ces bases, cette approche conduirait à déterminer des niveaux de valorisation des titres des Sociétés Absorbées supérieurs à ceux retenus pour les valeurs des apports.

Méthode des multiples d'EBITDA

Nous avons retenu des EBITDA prévisionnels normatifs des filiales opérationnelles identiques à ceux utilisés dans le cadre de la méthode de rendement des EBITDA (cf. ci-avant).

Nous avons choisi l'Indice Argos Mid-Market (Services aux entreprises) pour déterminer le multiple du secteur d'activité sur des transactions comparables.

Nous avons également tenu compte des endettements financiers nets au 30 septembre 2020 et des autres retraitements mentionnés ci-avant pour la méthode des DCF.

Sur ces bases, cette approche conduirait à déterminer des niveaux de valorisation des titres des Sociétés Absorbées supérieurs à ceux retenus pour les valeurs des apports.

Les valeurs globales des apports n'appellent en conséquence pas d'autre commentaire de notre part.

3. CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que les valeurs des apports s'élevant à :

- A.S.E. HOLDING : 2.118.112 euros,
- A.V.X : 6.703.612 euros,
- C.G.N.D. : 7.427.270 euros,
- EMMA : 5.015.468 euros,
- FINANCIERE PARIS ILE DE FRANCE : 26.211.909 euros
- G.L.C.B. FINANCES : 4.014.414 euros,
- INGEXCO : 2.693.859 euros
- MP HOLDING : 1.198.626 euros,
- SERI LACROIX-WALTER-MARTIN - S.L.W.M. : 23.689.188 euros,

ne sont pas surévaluées et, en conséquence, que les actifs nets apportés sont au moins égaux au montant total des augmentations de capital de la société absorbante, majorées de la prime de fusion.

Fait à Paris, le 19 janvier 2021

Commissaire aux apports

SCP CAUCHY - CHAUMONT & ASSOCIES

Société de Commissaires aux Comptes

Membre de la Compagnie Régionale de Paris



Grégory CAUCHY

Associé



Déborah CHAUMONT

Associée