

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 8539

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

**APPORTS DE 94.603 ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ VERING
ET 27.404 ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ ELEX FRANCE**

**PAR LES SOCIÉTÉS SUD-EST PARTENAIRES, VEX, BASCOULERGUE & TARDY,
R B FINANCE, BCF, CABINET DAVERGNE, LD CAPITAL, ASVH, XRPERT,
CONSILIUM XXIV, J.FREU**

ET

**PAR MONSIEUR JOCELYN FREU, MONSIEUR JEAN-MARIE FREU,
MONSIEUR CYRIL FREU, MONSIEUR JULIEN FREU,
MADAME ANGELINE FREU ET MONSIEUR JEAN-PHILIPPE BRACQ**

A 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

**APPORTS DE 94.603 ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ VERING
ET 27.404 ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ ELEX FRANCE**

**PAR LES SOCIÉTÉS SUD-EST PARTENAIRES, VEX, BASCOULERGUE & TARDY,
R B FINANCE, BCF, CABINET DAVERGNE, LD CAPITAL, ASVH, XRPERT,
CONSILIUM XXIV, J.FREU**

ET

**PAR MONSIEUR JOCELYN FREU, MONSIEUR JEAN-MARIE FREU,
MONSIEUR CYRIL FREU, MONSIEUR JULIEN FREU,
MADAME ANGELINE FREU ET MONSIEUR JEAN-PHILIPPE BRACQ**

A 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 l'apport de 94.603 actions de la société VERING et 27.404 actions de la société ELEX FRANCE, par les sociétés SUD-EST PARTENAIRES, VEX, BASCOULERGUE & TARDY, R B FINANCE, BCF, CABINET DAVERGNE, LD CAPITAL, ASVH, XRPERT, CONSILIUM XXIV, J.FREU (ci-après les « Apporteurs Personnes Morales ») et par Monsieur Jocelyn FREU, Monsieur Jean-Marie FREU, Monsieur Cyril FREU, Monsieur Julien FREU, Madame Angeline FREU et Monsieur Jean-Philippe BRACQ (ci-après les « Apporteurs Personnes Physiques ») à la société ADENES, nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu à l'article L.225-147 du Code de commerce.

Les apports envisagés sont décrits dans un traité d'apport de titres de participations majoritaires (ci-après dénommé « traité d'apport ») signé par les apporteurs et la société bénéficiaire en date du 22 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 relative 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 bénéficiaire des apports, augmentée de la prime d'apport.

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 d'apport signé le 22 décembre 2020, peuvent se résumer comme suit.

1.1. Présentation des personnes participant à l'opération

1.1.1. Apporteurs Personnes Morales

1.1.1.1. SUD-EST PARTENAIRES

La société SUD-EST PARTENAIRES est une société à responsabilité limitée au capital de 40.840 euros, dont le siège social est situé 8, Wulfram Puget à Marseille (13008) ; elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro 507 717 908.

1.1.1.2. VEX

La société VEX est une société à responsabilité limitée au capital de 1.301.600 euros, dont le siège social est situé 8, Villa Spontini à Paris (75116) ; elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro 501 817 977.

1.1.1.3. BASCOULERGUE & TARDY

La société BASCOULERGUE & TARDY est une société à responsabilité limitée au capital de 1.566.496 euros, dont le siège social est situé 18, rue Hélène et François Missoffe à Paris (75017) ; elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro 430 240 317.

1.1.1.4. R B FINANCE

La société RB FINANCE est société par actions simplifiée au capital de 560.000 euros, dont le siège social est situé 24/26, Place de la Madeleine à Paris (75008) ; elle est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro 420 170 441.

1.1.1.5. B.C.F.

La société B.C.F. est une société à responsabilité limitée au capital de 10.000 euros, dont le siège social est situé 89 rue des Cytises à Nieppe (59850) ; elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro 495 357 964.

1.1.1.6. CABINET DAVERGNE

La société CABINET DAVERGNE est une société à responsabilité limitée au capital de 103.360 euros, dont le siège social est situé 9, rue Marc Sangnier à Amiens (80000) ; elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro 340 759 935.

1.1.1.7. LD CAPITAL

La société LD CAPITAL est une société à responsabilité limitée au capital de 1.499.900 euros, dont le siège social est situé 14, Rue Gertrude Bell à Vannes (56000) ; elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro 814 700 290.

1.1.1.8. ASVH

La société ASVH est une société à responsabilité limitée au capital de 170.853 euros, dont le siège social est situé 8, rue de la Salle Verte à Nantes (44100) ; elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro 828 759 837.

1.1.1.9. XRPERT

La société XRPERT est une société à responsabilité limitée au capital de 1.000.000 euros, dont le siège social est situé 14, rue d'Apollo, Zone Industrielle de Montredon à l'Union (31240) ; elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro 497 789 180.

1.1.1.10. CONSILIUM XXIV

La société CONSILIUM XXIV est une société à responsabilité limitée au capital de 1.000 euros, dont le siège social est situé 518, Chemin de Fumeou à La Valette du Var (83160) ; elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro 822 150 942.

1.1.1.11. J.FREU

La société J.FREU est société à responsabilité limitée au capital de 465.000 euros, dont le siège social est situé 14, rue d'Apollo, Zone Industrielle de Montredon à l'Union (31240) ; elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro 481 531 887.

1.1.2. Apporteurs Personnes Physiques

1.1.2.1. Madame Angéline FREU

Madame Angéline FREU, née le 23 décembre 1944 à Perpignan (66000), de nationalité française, demeurant 16, Chemin de la Pigeonnière à Auzielle (31650).

1.1.2.2. Monsieur Jean-Marie FREU

Monsieur Jean-Marie FREU, né le 4 septembre 1948 à Limoux (11300), de nationalité française, demeurant 16, Chemin de la Pigeonnière à Auzielle (31650).

1.1.2.3. Monsieur Cyril FREU

Monsieur Cyril FREU, né le 14 décembre 1972 à Toulouse (31000), de nationalité française, demeurant 21, rue Francklin à Asnieres-sur-Seine (92600).

1.1.2.4. Monsieur Julien FREU

Monsieur Julien FREU, né le 21 septembre 1978 à Toulouse (31000), de nationalité française, demeurant 5, Chemin des écoliers à Auzielle (31650).

1.1.2.5. Monsieur Jocelyn FREU

Monsieur Jocelyn FREU, né le 18 novembre 1971 à Toulouse (31000), de nationalité française, demeurant 62, Avenue de Flourens à Balma (31130).

1.1.2.6. Monsieur Jean-Philippe BRACQ

Monsieur Jean-Philippe BRACQ, né le 22 juillet 1962 à Cambrai (59400), de nationalité française, demeurant 55 rue de la Paix à Caudry (59540).

1.1.3. Société bénéficiaire 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 ».

1.1.4. Sociétés dont les titres sont apportés

1.1.4.1. VERING

La société VERING est une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 24-26 Place de la Madeleine à Paris (75008).

Son capital social s'élève à la somme de 3.212.723 euros, divisé en 3.212.723 actions d'une valeur nominale d'un (1) euro chacune et intégralement libérées. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 799 069 836.

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

- *L'expertise de toute nature et dans tout domaine, auprès de toutes compagnie et société d'assurances ;*
- *La formation à l'expertise et la gestion des risques et sinistres ;*
- *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 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 ;*
- *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 ou de location gérance,*

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 ».

1.1.4.2. ELEX FRANCE

La société ELEX FRANCE est une société par actions simplifiée au capital de 1.276.405 euros divisé en 174.850 actions d'une valeur nominale de 7,30 euros chacune, entièrement libérées. Son siège social est situé 18, rue Hélène et François Missoffe – CS 26825 – 75809 Paris Cedex 17 ; elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 342 294 956.

La société ELEX FRANCE a pour objet, « *directement ou indirectement, en France et à l'étranger :*

- *l'expertise de toute nature et dans tout domaine, auprès de toutes compagnie et société d'assurances, l'évaluation de tous biens mobiliers et immobiliers, la fourniture de services y afférents,*
- *l'estimation des coûts de préjudices et de leurs réparations,*
- *la formation à l'expertise et la gestion des risques et sinistres,*
- *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 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,*
- *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 ou de location gérance,*
- *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 ».*

1.1.5. Liens entre les parties

A la date du présent rapport :

- la sociétés ADENES détient 11.451 actions de la société ELEX FRANCE, soit 6,55% de son capital social,
- la société ELEX FRANCE détient 303.009 actions de la société ADENES, soit 23,20% de son capital social, et 92.697 actions de la société VERING, soit 2,89% de son capital social.

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 d'apport :

« Les Apports, la fusion-absorption décrite au § 3.(viii) ci-après et la prise de contrôle de la société 3C permettront à Adènes 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 ;*
- Rendre sa gouvernance plus agile et efficace ;*
- 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 ».*

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

- d'une part, les apports de titres ELEX FRANCE et VERING, objet du présent rapport ;*
et
- d'autre part, les fusions par voie d'absorption de neuf sociétés détenant des participations dans les Sociétés d'Exploitation du groupe, objets d'un second rapport.*

Il convient de noter que les opérations de fusions seront réalisées concomitamment aux présentes opérations d'apports de titres, 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 3 du traité d'apport signé en date du 22 décembre 2020, les apports sont soumis à la réalisation des conditions suspensives cumulatives suivantes :

- « Approbation des apports des Titres Vering par la collectivité des associés de VERING et agrément de la Société Bénéficiaire en qualité de nouvel associé de VERING dans les conditions prévues par les statuts de cette dernière société ;*
- Détention des Titres Apportés par les Apporteurs à la Date de Réalisation ;*
- Agrément des Apporteurs par ADENES en qualité de nouveaux associés de cette société ;*
- Purge du droit de préemption et du droit de sortie dans les conditions prévues par les statuts de VERING ;*
- Approbation des apports des Titres Elex France par la collectivité des associés de cette société ;*

- *Purge du droit de préemption et du droit de sortie conjointe dans les conditions prévues par les statuts d'ELEX France ;*
- *Main-levée des nantissements grevant, le cas échéant des Titres Apportés ;*
- *Etablissement d'un rapport par le commissaire aux comptes désigné par la collectivité des associés de la Société Bénéficiaire sur l'appréciation de la valeur des Titres Apportés ;*
- *Réalisation définitive de la fusion-absorption par la Société Bénéficiaire (la « Fusion ») A.S.E. Holding, A.V.X., Emma, C.G.N.D., Financière Elex Paris Ile de France, G.L.C.B. Finances, Ingexco, MP Holding et Seri Lacroix-Walter-Martin – S.L.W.M., au résultat de laquelle le capital social de la Société Bénéficiaire sera augmenté d'un montant de huit millions huit cent trente-sept mille cinquante-quatre (8 837 054) Euros pour être porté à un montant de dix millions cent quarante-trois mille quarante-deux (10 143 042) Euros divisé en dix millions cent quarante- trois mille quarante-deux (10 143 042) actions d'un (1) Euro chacune ;*
- *Approbation des Apports, de leur évaluation et de leur rémunération par la collectivité des associés de la Société Bénéficiaire et réalisation de l'augmentation corrélative du capital social de cette société.*

Si l'ensemble des Conditions Suspensives n'est pas réalisé le 31 mars 2021 au plus tard, le Traité deviendra caduc, sans indemnité à la charge ou en faveur de l'une quelconque des Parties.

3.2. En outre, les apports consentis par la Société XRPERT et la Société J.FREU, Madame Angeline Freu et Messieurs Jean-Marie, Cyril, Julien et Jocelyn Freu sont soumis à la condition suspensive de la réalisation définitive de la fusion-absorption d'Elex Midi-Pyrénées par Elex France ci-dessus rappelée ».

1.3. Présentation des apports

1.3.1. Description des apports

Selon les termes du traité d'apport, 94.603 actions de la société VERING sur les 3.212.723 actions existantes et 27.404 actions de la société ELEX FRANCE sur les 174.850 actions existantes seront apportées à la société ADENES.

1.3.2. Evaluation des apports

Selon les termes du traité d'apport, les parties sont convenues de retenir la valeur réelle estimée des actions VERING et ELEX FRANCE en tant que valeur d'apport.

En conséquence, les apports s'élèvent à :

- un montant global de 197.743,92 euros pour l'ensemble des 94.603 actions apportées, soit un montant par action de 2,09025 euros,
- un montant global de 10.204.529,42 euros pour l'ensemble des 27.404 actions apportées, soit un montant par action de 372,37372 euros.

Le montant total des apports s'établit donc à un montant global de 10.402.273,34 euros.

1.3.3. Rémunération des apports

En rémunération de ces apports, il sera attribué aux apporteurs un nombre total de 1.162.545 actions de la société ADENES d'une valeur nominale d'un (1) euro chacune.

1.4. Charges et conditions de l'opération

La Société ADENES aura la propriété des droits sociaux apportés à compter du jour de la Date de Réalisation, soit à l'issue de la levée de l'ensemble des conditions suspensives mentionnées au paragraphe 1.2.2 du présent rapport.

Au plan fiscal, les parties signataires au traité d'apport ont placé l'opération considérée :

- En matière d'impôt sur le revenu pour les Apporteurs Personnes Physiques : en sursis d'imposition tel que prévu par l'article 150 0B du Code Général des Impôts,
- En matière d'impôt sur les sociétés pour les Apporteurs Personnes Morales : sous le régime spécial prévu aux articles 210 A et 210 B du Code Général des Impôts,
- En matière de droits d'enregistrement : les apports seront enregistrés gratuitement.

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 Apporteurs. 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 d'apprécier l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété ;
- de vérifier, par une approche d'évaluation, que la valeur réelle des apports est au moins égale à la valeur des apports proposée dans le traité d'apport.

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

- Nous nous sommes entretenus avec les responsables des parties 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 du traité d'apport signé en date du 22 décembre 2020, ainsi que de ses annexes.
- Nous avons vérifié la pleine propriété des actions apportées et apprécié l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété.

- Nous avons procédé à un examen critique des situations comptables au 30 septembre 2020 des sociétés ELEX FRANCE et VERING.
Nous avons procédé à la vérification des éléments financiers et juridiques afférents aux opérations d'apport.
- Nous avons pris connaissance des rapports d'examen limité des commissaires aux comptes des sociétés ELEX FRANCE et VERING relatifs aux situations comptables intermédiaires au 30 septembre 2020, qui précisent 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.
- Nous avons apprécié la pertinence de la méthode retenue pour déterminer la valeur des apports ; pour ce faire, nous avons notamment examiné les travaux d'évaluation établis par les parties ainsi que la documentation juridique s'y rapportant.

Enfin, nous avons demandé aux personnes qui consentent les présents apports de nous confirmer, dans des lettres d'affirmation, l'exhaustivité des informations transmises afférentes à ces opérations d'apport d'actions, l'absence de faits ou d'événements significatifs susceptibles de remettre en cause la valeur des actions apportées et leur caractère librement transmissible.

2.2 – Appréciation de la valeur des apports

Comme indiqué au paragraphe 1.3.2, les actions des sociétés ELEX FRANCE et VERING sont apportées pour un montant global de 10.402.273,34 euros par les Apporteurs à la société ADENES.

2.2.1. Présentation de la méthode d'évaluation utilisée

Les apports des titres envisagés sont effectués par des personnes physiques, d'une part, et par des personnes morales détenant des quotes-parts minoritaires dans les sociétés ELEX FRANCE et VERING, d'autre part.

Selon les termes du traité d'apport, les parties sont convenues de retenir la valeur réelle estimée de ces titres en tant que valeur d'apport.

Le choix de cette méthode de valorisation n'appelle pas de commentaire de notre part.

2.2.2. Réalité des apports

Dans le cadre de nos travaux, nous nous sommes assurés de la pleine propriété par les Apporteurs des 94.603 actions de la société VERING et des 27.404 actions de la société ELEX FRANCE, objets du présent apport.

Par ailleurs, il convient de noter qu'une partie des titres apportés fait l'objet de nantissemements. Leurs mains-levées sont prévues en tant que condition suspensive aux présentes opérations.

En outre, nous nous sommes fait confirmer l'absence de toute restriction de propriété par des lettres d'affirmation signées des Apporteurs.

2.2.3. Appréciation de la valeur des apports

2.2.3.1. Présentation des méthodes d'évaluation en présence

Les méthodes d'évaluation en présence des actions apportées sont les suivantes :

- Les valeurs utilisées dans le cadre de la valorisation des apports des titres ELEX FRANCE et VERING s'élèvent à un montant total de 10.402.273,34 euros pour respectivement 10.204.529,42 euros et 197.743,92 euros.

La détermination de ces valeurs est présentée en annexe 4 du traité d'apport.

- 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).

2.2.3.2. 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 d'apport, et constituent donc des « références de transactions » qui sont, par nature, très pertinentes.

Au jour du présent rapport, les valeurs des titres apportés 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 dont les titres sont apportés, 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

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 des titres des sociétés ELEX FRANCE et VERING 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 ELEX FRANCE et VERING, la mise en œuvre de ces deux méthodes revêt donc une certaine incertitude. Néanmoins, l'analyse des comptes historiques de ces sociétés 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).

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 efficients, 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.

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

a. Valeurs retenues pour la valeur des apports

Les valeurs retenues pour les titres apportés 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 les deux 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
- 4 fois la moyenne des résultats d'exploitation des trois derniers exercices (2017 à 2019) corrigés de traitements d'homogénéisation:	72%	67%
- 15% de la moyenne pondérée des chiffres d'affaires réalisés hors sous-traitance groupe des trois derniers exercices (2017 à 2019) :	18%	26%
- 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%

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 ELEX FRANCE et VERING sensiblement proches de celles déterminées par les parties pour la présente opération.

b. Fourchettes de valeurs estimée par nos soins

Méthode des DCF

Nous avons estimé les flux de trésorerie prévisionnels des sociétés ELEX FRANCE et VERING 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 (situation comptable disponible la plus récente) 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 ELEX FRANCE et VERING supérieurs à ceux retenus pour les valeurs des apports.

Méthode de rendement des EBITDA

Nous déterminé des EBITDA prévisionnels normatifs des sociétés ELEX FRANCE et VERING 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 ELEX FRANCE et VERING avec celles auxquelles nous aboutissons.

Sur ces bases, cette approche conduirait à déterminer des niveaux de valorisation des titres des sociétés ELEX FRANCE et VERING supérieurs à ceux retenus pour les valeurs des apports.

Méthode des multiples d'EBITDA

Nous avons retenu des EBITDA prévisionnels normatifs des sociétés ELEX FRANCE et VERING 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 ELEX FRANCE et VERING supérieurs à ceux retenus pour les valeurs des apports.

Le résultat de nos travaux ne remet pas en cause l'évaluation des sociétés ELEX FRANCE et VERING et donc, par voie de conséquence, celle des valeurs attribuées aux apports.

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 10.402.273,34 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, est au moins égale à la valeur nominale des actions à émettre par la société bénéficiaire de l'apport, augmentée de la prime d'apport.

Fait à Paris, le 19 janvier 2021

Commissaire aux apports

SCP CAUCHY - CHAUMONT & ASSOCIES

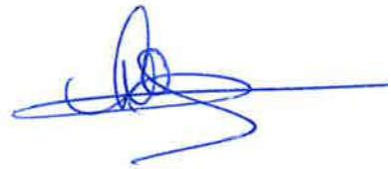
Société de Commissaires aux Comptes

Membre de la Compagnie Régionale de Paris



Grégory CAUCHY

Associé



Déborah CHAUMONT

Associée