

**S.A. COMPAGNIE INDUSTRIELLE ET
FINANCIERE D'ENTREPRISES (CIFE)**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA FUSION
SUR LA VALEUR DES APPORTS**

S.A. COMPAGNIE INDUSTRIELLE ET FINANCIERE D'ENTREPRISES (CIFE)
101, avenue François Arago
Immeuble Challenge 92, 1^{er} étage, Bâtiment C2
92000 NANTERRE

**FUSION ABSORPTION
DE LA S.A.S. ALFRED DE MUSSET PAR LA
S.A. COMPAGNIE INDUSTRIELLE ET FINANCIERE D'ENTREPRISES**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA FUSION
SUR LA VALEUR DES APPORTS**

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de NANTERRE en date du 6 octobre 2020, concernant la fusion par voie d'absorption de la S.A.S. ALFRED DE MUSSET (ci-après dénommée "SASAM") par la S.A. COMPAGNIE INDUSTRIELLE ET FINANCIERE D'ENTREPRISES (ci-après dénommée "CIFE"), nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu par l'article L. 236-10 du Code de commerce. Nous rendons compte dans un rapport distinct de notre avis sur la rémunération des apports.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 20 novembre 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 professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur nominale des actions à émettre par la société absorbante augmentée de la prime de fusion.

Aucun avantage particulier n'est stipulé dans cette opération.

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.

A aucun moment, nous ne sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Nous vous prions de trouver, ci-après, nos constatations et conclusions présentées selon le plan suivant :

- 1 - Présentation de l'opération et description des apports
- 2 - Diligences et appréciation de la valeur des apports
- 3 - Synthèse - Points clés
- 4 - Conclusion

1 - PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

Il résulte, en substance, du projet de traité de fusion signé entre les parties le 20 novembre 2020 les informations suivantes, étant entendu que seuls les termes du traité revêtent une valeur juridique.

1-1 CONTEXTE DE L'OPERATION

La fusion par absorption de la société SASAM par la société CIFE s'inscrit dans une logique de rationalisation et de simplification de la structure des holdings du groupe CIFE.

La fusion aurait notamment pour effet de clarifier la structure actionnariale de la société CIFE en donnant aux associés de la société SASAM un accès direct aux actions de la société CIFE.

Afin de simplifier la mise en œuvre de l'opération, la société absorbée (SASAM) consentira, préalablement à la réalisation de la fusion, un prêt (ci-après le "Prêt") à la consommation d'actions CIFE au bénéfice de la société absorbante (CIFE) portant sur l'intégralité des actions CIFE qu'elle détient, tel que précisé dans le paragraphe 2. Modalités, contexte et buts de la fusion du projet de traité de fusion. Ainsi, dans le cadre de la fusion, les associés de la société SASAM seraient rémunérés par les actions CIFE préalablement transférées à la société CIFE dans le cadre du Prêt. En cas d'absence de réalisation de la fusion, les actions CIFE transférées par la société SASAM à la société CIFE seraient immédiatement restituées le jour même à la société SASAM.

Ainsi la conclusion du Prêt vise uniquement à simplifier la fusion envisagée, sans qu'il soit nécessaire pour la société CIFE de procéder aux opérations suivantes :

- (i) L'émission d'actions nouvelles CIFE au profit des associés de la société SASAM en rémunération de la fusion,
- (ii) L'annulation ultérieure des actions CIFE détenues par la société absorbée qui auraient été transmises à la société CIFE dans le cadre de la fusion si le Prêt n'était pas préalablement conclu et entré en vigueur (et dont le nombre serait strictement égal au nombre d'actions nouvelles CIFE émises dans le cadre du (i) ci-dessus), et
- (iii) La préparation et l'enregistrement auprès de l'Autorité des Marchés Financiers d'un document ad hoc dans le cadre de la fusion, en vue de l'admission aux négociations des actions CIFE nouvellement émises dans le cadre du (i) ci-dessus.

1-2 PRESENTATION DES SOCIETES ET/OU DES PARTIES ET INTERETS EN PRESENCE

1-2-1 Société absorbante

La société CIFE est une Société Anonyme à Conseil d'Administration dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext PARIS sous le code ISIN FR 0000066219.

Son capital social s'élève à 24 000 000 €uros, divisé en 1 200 000 actions ordinaires intégralement libérées et toutes de même catégorie, d'une valeur nominale de 20 €uros.

A la date du 16 novembre 2020, la société CIFE disposait de 27 360 actions auto-détenues dans le cadre d'un programme de rachat d'actions.

La société CIFE n'a pas émis d'autres titres de capital ni d'instrument financier ou droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la société.

Le siège social de la société est situé au 101, avenue François Arago, Immeuble Challenge 92, 1^{er} étage, Bâtiment C2, 92000 NANTERRE. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de NANTERRE (92) sous le numéro 855 800 413.

Elle a pour objet principal, tant en France qu'à l'étranger :

- La prise d'intérêt et de participation dans toutes sociétés,
- Toutes activités de conseil et d'organisation, notamment dans les domaines informatiques, financiers, administratifs et juridiques, la prestation de services sous toutes ses formes, afin de permettre le contrôle des sociétés,
- L'acquisition par voie d'apport, d'achat, de souscription ou autrement, la propriété, l'administration, la gestion de tous titres, parts sociales, obligations et autres valeurs mobilières,
- La participation à toute société en participation ou Groupement d'Intérêt Economique (G.I.E.) ayant pour objet la réalisation de travaux de toutes natures,
- L'acquisition, la gestion, la vente de tout droit de propriété industrielle ou intellectuelle, de tout procédé, ainsi que la prise ou l'octroi de licences sur de tels droits,
- La construction, l'acquisition, l'exploitation, l'administration et la gestion sous toutes formes de tous immeubles,
- Toutes opérations industrielles, commerciales ou financières, mobilières ou immobilières, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social de la société ou des sociétés dans lesquelles elle détiendra une participation et de nature à favoriser le but poursuivi par ces sociétés, leur extension ou leur développement.

La société absorbante clôture son exercice social au 31 décembre.

1-2-2 Société absorbée

La société SASAM est une Société par Actions Simplifiée dont le siège social est au 101, avenue François Arago, Immeuble Challenge 92, 1^{er} étage, Bâtiment C2, 92000 NANTERRE, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de NANTERRE sous le numéro 352 403 364.

Son capital social s'élève à 47 500 €uros, divisé en 2 375 actions intégralement libérées et négociables, d'une valeur nominale de 20 €uros.

L'actionnariat de la société SASAM se présente comme suit :

Actionnaire	Nombre d'actions	% détention
SAS EMBREGOUR	1 815	76,42%
BRUDER (TARDY) Hélène	280	11,79%
BRUDER Jean	280	11,79%
Total	2 375	100%

L'activité de la société SASAM consiste en la détention d'une participation majoritaire dans le capital de la société CIFE. Ainsi, la société SASAM dispose pour seul actif de 724 375 actions CIFE représentant 60,36 % du capital et environ 61,77 % des droits de vote.

Il est précisé que, préalablement à la réalisation de la fusion, la société SASAM consentira un Prêt à la consommation d'actions CIFE au bénéfice de la société CIFE portant sur l'intégralité des actions CIFE qu'elle détient, tel que précisé dans le paragraphe 1.1 CONTEXTE DE L'OPERATION, de sorte qu'à la date de réalisation de l'opération, la société SASAM aura pour seul actif la créance de restitution portant sur les actions faisant l'objet du Prêt.

La société clôture son exercice social au 31 décembre.

La société SASAM n'emploie aucun salarié.

1-2-3 Liens entre ces sociétés

- Lien capitalistique

A la date du projet de traité de fusion, la société SASAM détient 724 375 actions (soit 60,36 % du capital) de la société CIFE, étant rappelé que la société SASAM consentira un Prêt à la consommation d'actions CIFE au bénéfice de la société CIFE, comme exposé ci-avant, préalablement à la réalisation de la fusion.

La société CIFE ne détient aucune action de la société SASAM.

- Dirigeants communs

A la date du projet de traité de fusion, Monsieur Daniel TARDY est administrateur de la société CIFE et Président de la société SASAM.

1-3 DESCRIPTION DE L'OPERATION

1-3-1 Caractéristiques essentielles de l'apport

Les parties sont convenues, dans le projet de traité de fusion signé le 20 novembre 2020, que, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives reprises ci-après au paragraphe 1.3.2, la société SASAM procédera à l'apport de tous ses éléments actifs et passifs, droits et obligations et autres éléments d'actif et de passif composant son patrimoine, sans exception ni réserve, à la société bénéficiaire CIFE.

Les caractéristiques essentielles de l'opération de fusion sont les suivantes :

- D'un point de vue comptable et fiscal, l'opération prendra effet au 1^{er} janvier 2020.
- En matière d'impôt sur les sociétés, l'opération de fusion sera placée sous le régime de faveur prévu aux articles 210 A et suivants du Code Général des Impôts (ci-après "CGI").
- En matière de droits d'enregistrement, les apports seront soumis aux dispositions de l'article 816 du CGI.
- Et en matière de Taxe sur la Valeur Ajoutée, les apports seront soumis au régime prévu par l'article 257 bis du CGI.

1-3-2 Conditions suspensives

La réalisation définitive de la présente opération de fusion est soumise aux conditions suspensives suivantes :

- L'approbation par l'Assemblée Générale extraordinaire des associés de la société SASAM de l'opération de fusion et de la dissolution de la société SASAM qui en résulterait,
- L'approbation par l'Assemblée Générale extraordinaire des actionnaires de la société CIFE du principe de la fusion et de l'octroi d'une délégation de compétence au Conseil d'Administration à l'effet de réaliser la fusion,
- L'entrée en vigueur du Prêt à conclure entre la société CIFE et la société SASAM et le transfert effectif des actions CIFE de la société SASAM à la société CIFE dans le cadre du Prêt, et
- La décision du Conseil d'Administration de la société CIFE, agissant sur délégation de compétence de l'Assemblée Générale des actionnaires de la société CIFE en application de l'article L. 236-9 II du Code de commerce, (i) de réaliser la fusion et (ii) de remettre aux associés de la société SASAM, en rémunération de la fusion, des actions CIFE ayant fait l'objet du Prêt.

Ces conditions suspensives doivent être satisfaites au plus tard le 31 décembre 2020.

1-3-3 Rémunération des apports

Rapport d'échange

La rémunération des apports a été fixée conventionnement par les parties sur la base d'une comparaison des valeurs réelles de la société SASAM et de la société CIFE obtenues selon l'approche par les cours de bourse historiques de la société CIFE, laquelle consiste en l'étude de l'évolution de la valeur de marché des actions CIFE en se basant sur le cours de clôture et les cours moyens pondérés par les volumes (ci-après "CMPV").

Les parties ont arrêté un rapport d'échange de 305 actions CIFE pour 1 action SASAM.

Actions remises en rémunération de la fusion

Compte tenu de l'actif net apporté par la société SASAM et sur la base du rapport d'échange arrêté de 305 actions CIFE pour 1 action SASAM, l'opération de fusion se traduira par la remise d'un total de 724 375 actions CIFE existantes (lesquelles auront préalablement été transférées par la société SASAM à la société CIFE dans le cadre du Prêt) qui seront directement attribuées aux associés de la société SASAM.

Il convient de rappeler que compte tenu du mécanisme de Prêt mis en place entre les parties, cette opération n'entraînera pas d'émission d'actions nouvelles et, par conséquent, d'augmentation de capital. Le capital de la société CIFE sera ainsi, avant et après l'opération, de 24 000 000 €uros.

1-3-4 Avantages particuliers stipulés

Il n'existe aucun avantage particulier stipulé au traité de fusion.

1-4 PRESENTATION DES APPORTS

1-4-1 Méthodes d'évaluation retenues

Les sociétés participant à la fusion étant sous contrôle commun, les éléments d'actif et de passif sont apportés, en application de l'article 743-1 du Règlement n° 2017-01 du 5 mai 2017 de l'ANC, pour leur valeur nette comptable.

1-4-2 Description des apports

Sur la base des comptes clos au 31 décembre 2019, les éléments d'actif et de passif de la société SASAM sont constitués des éléments suivants, évalués à leur valeur nette comptable :

Actif dont la transmission est prévue :

ACTIF (en euros)	Valeur comptable nette au 31/12/2019
Immobilisation financière	10 210 306
Autres actifs d'exploitation	12 615
Valeurs mobilières de placement et trésorerie	3 527 233
TOTAL ACTIF APPORTE (I)	13 750 154

Il est toutefois anticipé qu'à la date de réalisation de l'opération, la société SASAM aura pour seul actif la créance de restitution portant sur les actions CIFE faisant l'objet du Prêt.

Passif dont la transmission est prévue :

PASSIF (en euros)	Valeur comptable nette au 31/12/2019
Provisions et dettes d'exploitation	20 287
TOTAL PASSIF TRANSMIS (II)	20 287
TOTAL de l'ACTIF NET APPORTE (I - II)	13 729 867

Il est toutefois anticipé qu'à la date de réalisation de l'opération, la société SASAM n'aura plus aucun passif, de sorte que la société absorbante ne prendra en charge aucun passif dans le cadre de l'opération faisant l'objet du présent projet de fusion, à l'exception des éventuelles dettes fournisseurs de la société absorbée qui n'auraient pas été réglées avant la date de réalisation de la fusion ainsi que des provisions pour litiges.

La société CIFE sera substituée dans les droits et obligations résultant de tous engagements hors bilan pris ou reçus par la société SASAM.

Concernant les litiges en cours, comme exposé en Annexe 4 du projet de traité de fusion, la Direction de la société SASAM considère qu'elle n'est pas en risque et n'a comptabilisé aucune provision à ce titre.

Le 23 juin 2020, la société CIFE a procédé à une distribution de dividendes d'un montant de 720 000 euros dont 434 625 euros ont été versés à la société SASAM.

Le 19 novembre 2020, la société SASAM a procédé à une distribution de dividendes d'un montant de 3 791 688 euros

En conséquence, l'apport net apporté avant impact des opérations intercalaires est le suivant :

(en euros)	
Actif net avant distribution des dividendes reçus et versés	13 729 867
Montant des dividendes CIFE distribués à SASAM	434 625
Montant des dividendes SASAM distribués par SASAM avant la réalisation de la fusio	(3 791 688)
TOTAL de l'ACTIF NET	10 372 804

1-4-3 Période de rétroactivité

La société CIFE sera propriétaire et prendra possession des biens et droits apportés, à titre de fusion, à compter du jour de la réalisation définitive de cette dernière, soit à l'issue de la réunion du Conseil d'Administration de la société absorbante décident la réalisation effective de la fusion, agissant sur délégation de compétence de l'Assemblée Générale des actionnaires de la société absorbante en application de l'article L. 236-9 II du Code de commerce, sous réserve de l'approbation préalable par l'Assemblée Générale de la société SASAM de l'ensemble des résolutions liées à la fusion.

De convention expresse, il est stipulé que la société CIFE fera son affaire des modifications intervenues tant dans la composition que dans la valorisation des éléments d'actif et de passif transmis. En conséquence, toutes les opérations actives et passives portant sur les biens et droits apportés et qui seraient ou auraient été effectuées depuis le 1^{er} janvier 2020 (inclus), sous la responsabilité de la société SASAM ou en son nom, seront réputées faites pour le compte exclusif de la société CIFE et le résultat net desdites opérations lui bénéficiera ou restera à sa charge depuis cette date.

Les valeurs d'apport sont issues des comptes clos le 31 décembre 2019 et aucune provision pour perte liée à la période de rétroactivité n'a été retenue.

2 - DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2-1 DILIGENCES MISES EN ŒUVRE PAR LE COMMISSAIRE A LA FUSION

Notre mission s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi et prévues par le cadre conceptuel de notre doctrine professionnelle.

Elle a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société absorbante sur l'absence de surévaluation de l'apport effectué par la société absorbée. En conséquence, elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité. Elle n'implique pas non plus la 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 donc pas être utilisé dans ce contexte.

Notre opinion est exprimée à la date du présent rapport qui constitue la fin de notre mission. Il ne nous appartient pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date du rapport et la date du Conseil d'Administration de la société absorbante décident la réalisation effective de la fusion, agissant sur délégation de compétence de l'Assemblée Générale des actionnaires de la société absorbante en application de l'article L. 236-9 II du Code de commerce, sous réserve de l'approbation préalable par l'Assemblée Générale de la société SASAM de l'ensemble des résolutions liées à la fusion.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission et notamment :

- Nous nous sommes entretenus avec la Direction et les conseils juridiques des parties prenantes dans cette opération, tant pour appréhender le contexte de l'opération que pour en analyser les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales.
- Nous avons collecté les informations financières, comptables et juridiques nécessaires à la compréhension de l'opération.
- Nous avons pris connaissance des comptes annuels audités par les Commissaires aux Comptes au 31 décembre 2019 de la société SASAM, certifiés sans réserve.
- Nous avons pris connaissance des comptes annuels audités par les Commissaires aux Comptes au 31 décembre 2019 de la société CIFE, certifiés sans réserve.
- Nous avons pris connaissance des comptes semestriels revus par les Commissaires aux Comptes au 30 juin 2020 de la société CIFE présentant une opinion sans observation.

Afin d'apprécier la valeur des apports, nous nous sommes appuyés sur l'ensemble des travaux que nous avons réalisés dans le cadre de notre appréciation de la pertinence des valeurs relatives servant à déterminer le rapport d'échange proposé et notamment :

- Nous avons revu la situation comptable au 30 septembre 2020 de la société SASAM établie par la Direction de la société.
- Nous avons analysé l'évaluation faite de la société SASAM et la référence aux travaux réalisés pour apprécier la valeur réelle de la société SASAM dans le cadre de notre appréciation de la rémunération des apports, tels que décrits dans notre rapport sur la rémunération.
- Nous avons obtenu une confirmation formalisée, par des conseils juridiques de la société SASAM, de l'absence de risque résiduel pour la société SASAM à raison des litiges en cours exposés en Annexe 4 du projet de traité de fusion.
- Nous avons vérifié les valeurs individuelles proposées dans le projet de traité de fusion.
- Nous avons contrôlé la réalité et la propriété des actifs apportés par la société SASAM.
- Nous avons pu nous assurer de l'absence de fait ou d'événement de nature à remettre en cause les modalités de l'opération et la valorisation des apports.
- Nous avons examiné le projet de traité de fusion et ses annexes signés le 20 novembre 2020.

Nous avons obtenu des lettres d'affirmation des dirigeants des sociétés concernées qui nous ont confirmé les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission et, notamment, l'absence d'élément de toute nature susceptible d'affecter les valorisations déterminées pour chacune des sociétés.

2-2 APPRECIATION DE LA METHODE DE VALORISATION DES APPORTS ET DE SA CONFORMITE A LA REGLEMENTATION COMPTABLE

Comme indiqué précédemment au paragraphe 1.4.1 du présent rapport, l'opération de fusion est réalisée entre deux sociétés sous contrôle commun.

En conséquence, conformément au Règlement de l'ANC n° 2017-01, titre VII relatif au traitement comptables des fusions et opérations assimilées, les apports ont été retenus par les parties prenantes à l'opération pour leur valeur nette comptable.

Ce mode de valorisation, requis par la réglementation comptable en vigueur, n'appelle pas de commentaire de notre part au regard de la structure du capital de la société absorbée.

2-3 VALEUR INDIVIDUELLE DES APPORTS

Nous avons pris connaissance des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2019 de la société SASAM établis suivant les règles et principes comptables français qui ont été certifiés par les Commissaires aux Comptes de la société.

L'actif net comptable apporté ressortant des comptes certifiés de la société SASAM en date du 31 décembre 2019 s'élève à 10 372 804 €uros après versement des dividendes décidés par l'Assemblée Générale de la société SASAM en date du 19 novembre 2020 et leur mise en paiement en date du 20 novembre 2020. Il est égal au montant de l'apport retenu dans le projet de traité de fusion.

Nous n'avons ainsi pas relevé d'écart entre la valeur nette comptable des actifs et des passifs retenus dans le traité de fusion et celle figurant dans les comptes annuels 2019 ajustés de la distribution de dividendes.

2-4 APPRECIATION DE LA VALEUR GLOBALE DES APPORTS

Afin d'apprécier la valeur globale de l'apport, nous avons pu nous assurer que cette valeur était inférieure ou égale à la valeur réelle de la société SASAM. Nous nous sommes appuyés sur :

- Les diligences réalisées sur la valeur individuelle des apports (cf. § 2-1),
- L'ensemble des travaux menés dans le cadre de notre appréciation de la rémunération des apports - dans un rapport distinct signé à la même date du présent rapport - en nous référant à la valorisation retenue pour déterminer le rapport d'échange et notamment l'évaluation de l'action CIFE

Les valeurs ainsi obtenues sont significativement supérieures à la valeur nette comptable retenue pour la valorisation des apports.

La valeur globale des apports n'appelle, en conséquence, pas d'autres commentaires de notre part.

3 - SYNTHESE - POINTS CLES

Nos travaux, tels que décrits dans le présent rapport, conduisent à attirer l'attention sur les points suivants :

- Le cours de bourse du titre CIFE est très supérieur à la valeur comptable inscrite dans la société SASAM.
- Le mécanisme de Prêt qui sera mis en place entre la société SASAM et la société CIFE et l'approche par transparence retenue pour valoriser la société SASAM n'entraîneront pas d'émission d'actions nouvelles et, par conséquent, d'augmentation de capital.
- Les litiges en cours présentés en Annexe 4 du projet de traité de fusion ne font pas l'objet d'une provision. La Direction de la société SASAM et ses conseils considèrent qu'ils ne sont pas en risque.

4 - 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 10 372 804 €uros n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal aux actions remises en rémunération de la fusion.

Fait à PARIS, le 20 novembre 2020

Le Commissaire à la Fusion
BECOUZE

E. DUBAIL
Associé