



RCS : NANTERRE
Code greffe : 9201

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

REGISTRE DU COMMERCE ET DES SOCIETES

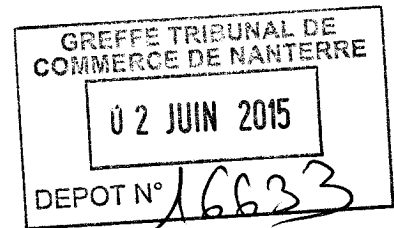
Le greffier du tribunal de commerce de NANTERRE atteste l'exactitude des informations transmises ci-après

Nature du document : Actes des sociétés (A)

Numéro de gestion : 2014 B 09716
Numéro SIREN : 808 540 371
Nom ou dénomination : STALLERGENES

Ce dépôt a été enregistré le 02/06/2015 sous le numéro de dépôt 16633

Ledouble



STALLERGENES SAS

6 rue Alexis de Tocqueville
92160 ANTONY

2014 9716

APPORT PARTIEL D'ACTIF

EFFECTUÉ PAR LA SOCIÉTÉ STALLERGENES SA
AU PROFIT DE LA SOCIÉTÉ STALLERGENES SAS

RAPPORT DU COMMISSAIRE À LA SCISSION
SUR LA VALEUR DE L'APPORT

Ledouble SAS - 15, rue d'Astorg - 75008 PARIS
Tél. 01 43 12 84 85 - Fax 01 43 12 84 86 - E-mail info@ledouble.fr

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 16 mars 2015, concernant le projet d'apport partiel d'actif d'une branche complète et autonome d'activité par la société Stallergenes SA au profit de la société Stallergenes SAS, nous avons établi le présent rapport sur la valeur de l'apport prévu à l'article L.225-147 du Code de commerce, étant précisé que notre appréciation sur la rémunération de l'apport fait l'objet d'un rapport distinct.

La valeur de l'apport a été arrêtée dans le projet de traité d'apport partiel d'actif signé par les représentants des sociétés concernées en date du 18 mai 2015. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur de l'apport n'est pas surévaluée.

A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicables à cette mission ; cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur de l'apport, 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 bénéficiaire de l'apport 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.

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

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

1. Présentation de l'opération
2. Diligences et appréciation de la valeur de l'apport
3. Conclusion

1. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION ET DESCRIPTION DE L'APPORT

1.1. CONTEXTE DE L'OPÉRATION

La présente scission s'inscrit dans le cadre d'une opération destinée à fusionner Stallergenes SA et la société de droit anglais Ares Allergy Holdco Ltd, dans le cadre prévu par la directive européenne 2005/56/CE du 26 octobre 2005 sur les fusions transfrontalières des sociétés de capitaux. Cette fusion vise à regrouper les activités de Stallergenes SA, et de Greer Laboratories Inc, cette dernière étant détenue indirectement par Ares Allergy Holdco Ltd, afin de constituer le leader mondial de l'immunothérapie allergénique en anticipant la croissance du marché.

L'immunothérapie allergénique¹ se subdivise en deux segments :

- la voie sous-cutanée, par l'injection d'allergènes² ;
- la voie sublinguale³, qui fait appel à deux types de traitements soit sous la forme de gouttes, soit par des comprimés.

Préalablement à cette opération de fusion, il est prévu que Stallergenes SA apporte à sa filiale française Stallergenes SAS, sa branche complète et autonome d'activité d'établissement pharmaceutique comprenant l'ensemble des actifs et des passifs de Stallergenes SA, à l'exclusion notamment de ses titres de participation et de la trésorerie en excédent par rapport aux besoins de l'exploitation, afin de permettre la poursuite des activités opérationnelles de Stallergenes SA dans le cadre d'une société française conservant la même adresse et les mêmes locaux que l'actuelle Stallergenes SA.

1.2. PRÉSENTATION DES SOCIÉTÉS CONCERNÉES

1.2.1. STALLERGENES SA – société apporteuse

Stallergenes SA est une société anonyme à Conseil d'administration, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 393 709 860. Son siège social est situé 6 rue Alexis de Tocqueville – 92160 Antony.

L'exercice social de Stallergenes SA se termine le 31 décembre.

Le capital social de Stallergenes SA s'élève à 13 888 505 euros. Il est divisé en 13 888 505 actions, toutes entièrement libérées et de même catégorie, qui sont admises aux négociations sur le compartiment B de l'Eurolist de NYSE Euronext Paris.

¹ Elle consiste pour le patient en la prise d'allergènes auxquels il est allergique.

² (Subcutaneous Immunotherapy, SCIT).

³ (Sublingual Immunotherapy, SLIT).

La répartition du capital social et des droits de vote au 30 avril 2015 est la suivante :

	% du capital	% des droits de vote
Ares Life Sciences	77,28%	77,35%
Auto détention	0,10%	0,00%
Autre	22,62%	22,65%
Total	100,00%	100,00%

93 300 *stock-options* et 60 670 actions gratuites ont été émises par Stallergenes SA au 31 décembre 2014 dont les caractéristiques sont détaillées ci-après :

Plan	Prix de souscription	Nombre	Exercable au 1er janvier 2015	Exercable au 26 juin 2015	A acquérir en 2015
Stock Options					
14-nov-05	24,83	24 000	24 000		
27-sept-06	27,25	13 500	13 500		
04-mai-07	53,96	30 800	30 800		
12-nov-10	62	15 000	-		
16-sept-11	48,2	10 000	10 000		
Stock Options		93 300	78 300		
Actions gratuites					
12-nov-10			-	-	
12-déc-11			13 400		13 400
26-sept-12				15 692	15 692
23-juil-13			11 255		
14-avr-14			20 323		
Actions gratuites			44 978	15 692	29 092

Stallergenes SA est un laboratoire biopharmaceutique spécialisé dans le traitement d'immunothérapie allergénique pour la prévention et le traitement des maladies respiratoires allergiques telles que la rhino-conjonctivite, la rhinite et l'asthme allergique ; son activité inclut la recherche, le développement, la fabrication et la distribution de traitements à base d'extraits allergéniques. Il développe et distribue des solutions d'immunothérapie allergénique administrables par voie sous-cutanée et voie sublinguale sous la forme de gouttes ou de comprimés avec Oralair.

1.2.2. STALLERGENES SAS – société bénéficiaire

Stallergenes SAS est une société par actions simplifiée, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 808 540 371. Son siège social est situé 6 rue Alexis de Tocqueville – 92160 Antony.

L'exercice social de Stallergenes SAS se termine le 31 décembre.

Son capital social est de 5 000 euros.

L'objet social de Stallergenes SAS est similaire à celui de Stallergenes SA, toutefois préalablement au présent apport, la société n'a pas exercé d'activité.

1.2.3. Liens entre les sociétés

Stallergenes SA détient la totalité du capital de Stallergenes SAS.

Monsieur Christian Chavy, administrateur et Directeur général de Stallergenes SA est Président de Stallergenes SAS.

Monsieur Peter BUHLER, Directeur Général délégué de Stallergenes SAS.

1.3. DESCRIPTION DE L'OPÉRATION

1.3.1. Caractéristiques essentielles de l'apport

Les modalités de réalisation de l'opération, qui sont présentées de façon détaillée dans le projet de traité d'apport partiel d'actif signé en date du 18 mai 2015 peuvent se résumer comme suit.

1.3.1.1. Aspects juridiques

Sur le plan juridique, les parties ont convenu, en application de l'article L.236-22 du Code de commerce, de soumettre l'apport au régime juridique des scissions tel que défini aux articles L.236-16 à L.236-21 et R.236-1 et suivants du Code de commerce. A ce titre, l'apport emportera transmission universelle du patrimoine attaché à la branche d'activité apportée.

1.3.1.2. Aspects fiscaux

Sur le plan fiscal, l'apport partiel d'actif sera placé sous le régime spécial de faveur prévu aux articles 210 A et 210 B du Code général des impôts.

Conformément au Code général des impôts, les droits d'enregistrement de l'opération seront d'un droit fixe de 500 euros.

1.3.1.3. Date d'effet

L'apport envisagé est subordonné à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- (i) l'octroi de l'agrément des autorités fiscales françaises en application des articles 210 B-3, 210 C-2 et 1649 *nonies* du Code général des impôts afin de bénéficier du régime fiscal de faveur prévu par l'article 210 A du Code général des impôts ;
- (ii) la délivrance par l'AMF d'une décision confirmant que la réalisation du présent apport partiel d'actif puis de la fusion ne nécessite pas la mise en œuvre préalable d'une offre publique de retrait sur le fondement de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF ;
- (iii) l'absence de dépôt au greffe de la Cour d'appel de Paris, dans le délai prévu à l'article R. 621-44 du Code monétaire et financier et selon les formes de l'article R. 621-46 du même Code d'une déclaration de recours contre la décision de l'AMF,

sauf à ce que la société absorbante ait renoncé à la condition suspensive visée à l'article 15.1(c) du projet de traité de fusion signé concomitamment ;

- (iv) l'approbation par l'Assemblée générale extraordinaire de Stallergenes SA de l'ensemble des stipulations du projet de traité d'apport partiel d'actif ;
- (v) la décision de l'associé unique de Stallergenes SAS nommant le Pharmacien Responsable de Stallergenes SAS en tant que directeur général délégué ;
- (vi) l'approbation par l'associé unique de la Stallergenes SAS de l'ensemble des stipulations du projet de traité d'apport partiel d'actif.

1.3.2. Rémunération de l'apport

L'apport sera rémunéré par l'attribution à la société apporteuse de 13 888 505 actions de 1 euro de valeur nominale chacune, intégralement libérées, ce qui portera le capital de la société bénéficiaire de 5 000 euros à 13 893 505 euros.

La différence entre l'actif net apporté, soit 228 578 680 euros, et le montant de l'augmentation de capital, soit un solde net de 214 690 175 euros, constituera une prime d'apport.

Sauf décision contraire de l'associé unique de Stallergenes SAS, l'approbation de l'apport par ce dernier vaudra autorisation de prélever sur la prime d'apport les frais liés à l'opération et les sommes nécessaires à la reconstitution dans les comptes de la société bénéficiaire les amortissements dérogatoires présents dans les comptes de la Stallergenes SA et attachés à l'activité apportée qui s'élèvent à un montant de 5 104 002 euros au 31 décembre 2014.

1.4. PRÉSENTATION DE L'APPORT

1.4.1. Méthode d'évaluation retenue

En application du règlement CRC n°2004-01 du 4 mai 2004 relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées, s'agissant d'une opération entre sociétés sous contrôle commun, portant sur une branche complète et autonome d'activité, les éléments d'actif et de passif seront apportés sur la base de leur valeur nette comptable à la date d'effet de l'apport.

L'apport étant prévu avec un effet rétroactif, les actifs apportés et les passifs transférés ont été retenus pour leur valeur comptable au 31 décembre 2014.

1.4.2. Description de l'apport

Le montant total des éléments d'actif apportés par la société Stallergenes SA à la société Stallergenes SAS s'établit à un total de 294 595 302 euros décomposé comme suit :

<i>en €</i>	Valeur brute	Amortissements et provisions	Valeur nette comptable
Concessions, brevets et droits similaires	23 542 314	16 755 587	6 786 727
Fonds commercial	125 395 924	0	125 395 924
Autres immobilisations incorporelles	7 758 619	0	7 758 619
Total immobilisations incorporelles	156 696 857	16 755 587	139 941 270
Terrains	5 437 886	0	5 437 886
Constructions	10 442 153	1 576 774	8 865 380
Installations techniques, matériel et outillage	43 950 265	29 030 169	14 920 096
Autres immobilisations corporelles	35 197 995	20 748 686	14 449 309
Immobilisations en cours	6 173 889	0	6 173 889
Total immobilisations corporelles	101 202 188	51 355 629	49 846 560
Titres de participation	0	0	0
Actions propres	0	0	0
Autres immobilisations financières	566 555	0	566 555
Total immobilisations financières	566 555	0	566 555
Stocks	39 320 806	5 373 977	33 946 829
Avances et acomptes versés sur commandes	2 108 751	0	2 108 751
Clients et comptes rattachés	34 856 105	1 212 244	33 643 862
Autres créances	7 144 367	0	7 144 367
Valeurs mobilières de placement	0	0	0
Disponibilités	25 002 105	0	25 002 105
Total actif circulant	108 432 134	6 586 221	101 845 914
Charges constatées d'avance	1 912 767	0	1 912 767
Ecart de conversion actif	482 235	0	482 235
Total de l'actif (A)	369 292 736	74 697 437	294 595 302

Le montant total du passif pris en charge par la bénéficiaire s'élève à 66 016 621 euros :

	Valeur nette comptable
Provisions pour risques et charges	4 833 377
Emprunts et dettes financières divers	0
Dettes fournisseurs	16 180 064
Dettes fiscales et sociales	26 696 032
Dettes sur immobilisations	455 1813
Autres dettes	323 464
Produits constatés d'avance	12 276 133
Ecart de conversion passif	1 155 738
Total passif (B)	66 016 621

L'actif apporté (A) étant de 294 595 301 euros et le passif pris en charge (B) de 66 016 621 euros, l'actif net apporté (A - B) s'établit à un montant de **228 578 680 euros**.

2. DILIGENCES ET APPRÉCIATION DE LA VALEUR DE L'APPORT

2.1. DILIGENCES ACCOMPLIES

Notre mission a pour objet d'éclairer l'associé unique de Stallergenes SAS sur l'absence de surévaluation de l'apport effectué par Stallergenes SA.

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. En outre, elle ne relève ni d'une mission d'audit, ni d'une mission d'examen limité. Notre rapport ne peut donc être utilisé dans ce contexte.

Par ailleurs, l'opération qui est soumise à votre approbation s'inscrit dans le cadre d'une opération de restructuration interne sur laquelle il vous appartient de vous prononcer et sur laquelle nous ne formulons aucun avis d'ordre financier, fiscal, patrimonial, juridique ou comptable, de quelque nature que ce soit.

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

Dans ce cadre, nos diligences ont consisté, pour l'essentiel à :

- prendre connaissance des objectifs de l'opération ;
- nous entretenir avec les responsables en charge de l'opération et leurs conseils, tant pour appréhender son contexte que pour en comprendre les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales ;
- examiner le projet de traité d'apport partiel d'actif et ses annexes signé en date du 18 mai 2015 ;
- vérifier le respect de la réglementation comptable en matière de valorisation de l'apport ;
- prendre connaissance de l'activité et du marché sur lequel est positionnée Stallergenes SA et plus particulièrement l'activité apportée, en rencontrant ses responsables opérationnels et en examinant des études sectorielles ;
- visiter le site de recherche et de production de Stallergenes SA ;
- examiner les réalisations historiques de l'activité apportée à l'aide des comptes annuels des trois derniers exercices de Stallergenes SA certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes ;
- prendre connaissance de l'approche retenue et des travaux de détournement de la branche d'activité apportée au 31 décembre 2014 ;
- examiner le plan d'affaires à moyen terme établi au titre de la branche d'activité apportée ;

- vérifier, jusqu'à la date du présent rapport, l'absence de faits ou d'événements susceptibles de remettre en cause la valeur de la branche d'activité apportée ;
- mettre en œuvre des méthodes de valorisation de la branche d'activité apportée et réalisé des tests de sensibilité de la valeur d'apport pour chacune des approches de valorisation en fonction de critères jugés pertinents.

Nous avons obtenu une lettre d'affirmation des dirigeants de Stallergenes SA et Stallergenes SAS qui nous ont confirmé les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission.

2.2. APPRÉCIATION DE LA MÉTHODE DE VALORISATION DE L'APPORT ET DE SA CONFORMITÉ À LA RÉGLEMENTATION COMPTABLE

L'opération concernant des sociétés sous contrôle commun, les parties sont convenues, conformément aux dispositions du règlement CRC n° 2004-01 du 4 mai 2004 relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées, de retenir comme valeur de l'apport, la valeur nette comptable de la branche d'activité apportée.

Le principe de retenir la valeur nette comptable de l'apport est justifié et n'appelle pas de commentaire de notre part.

2.3. RÉALITÉ DE L'APPORT

Dans le cadre de nos travaux, nous avons examiné le rapport de certification des comptes sociaux de Stallergnes SA établi par les commissaires aux comptes au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 qui servent de base à la détermination de l'actif net apporté.

Par ailleurs, nous avons visité les sites d'exploitation de Stallergenes intégrés dans l'activité apportée et obtenu, pour les biens significatifs, détenus en pleine propriété la confirmation de leur détention par Stallergenes SA.

Par ailleurs, nous nous sommes fait confirmer, par lettre d'affirmation, l'absence de toute restriction dans le transfert des actifs apportés et des passifs transférés ainsi que des contrats nécessaires à la poursuite de l'exploitation de la branche d'activité apportée.

2.4. VALEUR INDIVIDUELLE DES APPORTS

Les actifs et les passifs ont été estimés au 31 décembre 2014 sur la base du détournage de la branche d'activité apportée réalisée à partir des comptes annuels de Stallergenes SA au 31 décembre 2014 certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes.

Nous avons examiné la méthode de détournage de la branche d'activité apportée appliquée par la société apporteuse au 31 décembre 2014, et avons vérifié sa correcte mise en œuvre.

Ces travaux n'appellent pas d'observation.

2.5. APPRÉCIATION DE LA VALEUR GLOBALE DE L'APPORT

Dans le cadre de l'appréciation directe de la valeur globale de l'apport, nous avons procédé à une évaluation multicritère de la branche d'activité apportée sur la base des approches de valorisation suivantes.

2.5.1. Approches d'évaluation privilégiées

2.5.1.1. *Évaluation par la méthode des flux prévisionnels de trésorerie actualisés*

Selon la méthode par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie, ci-après méthode DCF, la valeur des fonds propres d'une entreprise est égale à la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs que son exploitation est susceptible de générer, déduction faite des investissements nécessaires à son activité et ajout de sa trésorerie nette à la date de l'évaluation.

La valeur terminale, correspondant à la valeur de l'entreprise à l'issue de la période de prévisions, a été calculée sur la base du flux de trésorerie jugé normatif⁴ actualisé à l'infini à l'aide de la formule de Gordon-Shapiro.

Dans le cadre de nos estimations, nous avons retenu le plan prévisionnel établi par le management de Stallergenes au titre de l'activité apportée, dont les hypothèses sont cohérentes avec le plan prévisionnel établi au niveau consolidé pour l'ensemble du groupe Stallergenes.

Le plan d'affaires au titre de l'activité apportée porte sur la période de 2015 à 2024, et comporte les agrégats de volume d'affaires et de rentabilité, ainsi que les hypothèses de besoin en fonds de roulement et d'investissements intégrant notamment :

- le développement de la commercialisation d'Oralair ;
- le lancement de STG 320 (traitement d'immunothérapie allergénique contre les acariens).

Deux scénarii ont été construits en variant les hypothèses :

- de politique publique en matière, d'une part, de remboursement des produits relevant de l'immunothérapie allergénique, d'autre part, de fixation des prix de ces mêmes produits,
- de coûts de distribution à l'international des nouveaux produits (comprimé traitant les allergies à la poussière).

⁴ (En fonction de la croissance du marché attendue à long terme, de la politique d'investissements et de l'évolution du besoin en fonds de roulement).

Notre revue du plan prévisionnel et la détermination des sensibilités retenues ont pris en considération les réalisations des dernières années, les programmes de développement décidés à ce jour, les perspectives des marchés et les plans de recherche et développement de l'activité apportée.

Les flux prévisionnels issus de ce plan d'affaires ont été actualisés au coût du capital (CMPC) de Stallergenes SA⁵.

S'agissant d'une appréciation de la valeur de l'activité apportée prise de façon autonome, nous avons procédé à une analyse de sensibilité en majorant le taux d'actualisation d'une prime d'illiquidité-taille de 3% et d'un risque de réalisation de plan de 1%.

Les résultats des différentes approches d'évaluation DCF confortent largement la valeur globale de l'apport.

2.5.1.2. Évaluation analogiques

a/ par référence aux comparables boursiers

Une approche analogique par référence à des multiples boursiers observés sur des sociétés cotées comparables a également été mise en œuvre.

Nous avons évalué l'activité apportée au regard de deux panels de sociétés comparables, ces échantillons ayant été arrêtés en fonction des spécificités de Stallergenes SA (activité, taille, rentabilité, perspectives) :

- la société ALK-Abello qui est une société danoise en tous points comparables à Stallergenes SA ;
- un échantillon plus élargi de sociétés cotées⁶.

Nous avons appliqué les multiples médians de ces deux échantillons à l'EBITDA⁷ projeté aux 31 décembre 2015 et 2016.

b/ par référence aux comparables transactionnels

Cette méthode consiste en l'application de multiples d'EBITDA extériorisés lors de transactions considérées comme comparables à l'EBITDA 2014 de l'activité apportée.

Nous avons retenu deux groupes de transactions :

- celle relative à la prise de contrôle par Ares Life Sciences de Stallergenes en 2010 et de Greer en 2013 ;

⁵ Taux d'actualisation de 8,8%.

⁶ Sociétés composant notre échantillon : ALK-Abello, Allenex, Almirall, Biotest, Ipsen, Lundbeck, Meda, Orion et Recordati.

⁷ Equivalent de l'Excédent Brut d'Exploitation.

- un échantillon de transactions estimées comme comparables, évoluant sur le secteur de l'immunothérapie allergénique. Sur la base des prix d'acquisition décotés d'une prime de contrôle usuelle⁸, le coefficient multiplicateur qui en résulte permet de déterminer une valeur de l'activité apportée.

Les valeurs obtenues par les différentes approches analogiques sont supérieures au montant de l'actif net apporté.

2.5.2. A titre de recoupement : méthode de l'actif net réévalué

En tant que société cotée à l'Eurolist Paris, Stallergenes SA établit ses comptes consolidés conformément au Règlement (CE) n°1606/2002 du 19 juillet 2002, selon le référentiel IFRS tel que publié par l'IASB et qu'adopté par l'Union Européenne. Les dépenses de recherche et de développement engagées par Stallergenes SA, conformément à la pratique de l'ensemble des sociétés opérant dans le secteur, sont comptabilisées en charges de période, en raison des incertitudes liées à la commercialisation des produits et inhérentes au secteur (résultats cliniques, autorisation de mise sur le marché).

A titre de recoupement, nous avons également déterminé la valeur de l'activité apportée par référence à l'actif net réévalué. Notre approche de l'actif net réévalué a été limitée à une évaluation des actifs identifiables à l'exclusion de tout fonds de commerce ou *goodwill* dont la valeur est pleinement reflétée par ailleurs dans l'évaluation intrinsèque.

Nous avons ainsi valorisé la marque et capitalisé⁹ les frais de recherche et développement liés aux programmes Oralair, STG 320, Birch et Ragweed depuis 2004¹⁰. Ces frais ont été capitalisés au taux de l'inflation pour être ajoutés aux capitaux propres consolidés au 31 décembre 2014.

La valorisation par l'actif net réévalué ne remet pas en cause la valeur globale de l'apport.

2.5.3. Conclusion de nos travaux d'appréciation de la valeur globale de la branche d'activité apportée

Sur la base de nos travaux concernant la valorisation de la branche d'activité apportée, présentés ci-dessus, nous n'avons pas relevé d'élément susceptible de remettre en cause la valeur globale de l'apport d'un montant de 228 578 680 euros.

⁸ Prime de contrôle estimée forfaitairement à un maximum de 27%.

⁹ Au taux sans risque.

¹⁰ Sous déduction de l'impôt sur les sociétés net du montant du crédit impôt recherche.

3. CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur de l'apport s'élevant à 228 578 680 euros, n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport partiel d'actif, majorée de la prime d'apport.

Fait à Paris, le 20 mai 2015

Le commissaire à la scission

LEDOUBLE SAS

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Agnès Piniot', written over a faint, stylized graphic element that resembles a signature or a logo.

Agnès PINIOT