

**FUSION ABSORPTION DE LA SOCIETE ECA
PAR LA SOCIETE GROUPE GORGÉ**

**DOCUMENT ETABLI À L'OCCASION DE LA FUSION PAR ABSORPTION DE LA SOCIETE ECA
PAR LA SOCIETE GROUPE GORGÉ (LA « FUSION ») ET DE L'ADMISSION AUX
NEGOCIATIONS DES ACTIONS ORDINAIRES A EMETTRE PAR LA SOCIETE GROUPE
GORGÉ DANS LE CADRE DE LA FUSION**

Document transmis à l'Autorité des Marchés Financiers le 13 novembre 2020

Les avis de réunion des assemblées générales des actionnaires de la Société GROUPE GORGÉ et de la société ECA appelées à statuer sur la Fusion ont été publiés au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires (BALO) du 23 novembre 2020.

Le présent document incorpore par référence :

- concernant la Société GROUPE GORGÉ : les documents de référence déposés auprès de l'Autorité des marchés financiers les 12 avril 2018 et 17 avril 2019 respectivement sous les numéros D.18-0327 et D.19-0353 ainsi que le document d'enregistrement universel déposé le 15 avril 2020 sous le numéro D.20-0297 (respectivement le « Document de Référence GROUPE GORGÉ 2017 », le « Document de Référence GROUPE GORGÉ 2018 » et le « Document d'Enregistrement Universel GROUPE GORGÉ 2019 ») ainsi que le rapport financier semestriel incluant les états financiers consolidés du semestre clos le 30 juin 2020 déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (le « Rapport Financier Semestriel GROUPE GORGÉ 2020 ») ;
- concernant la Société ECA : les documents de référence déposés auprès de l'Autorité des marchés financiers les 12 avril 2018 et 17 avril 2019 respectivement sous les numéros D.18-0326 et D.19-0355 ainsi que le document d'enregistrement universel déposé le 8 avril 2020 sous le numéro D.20-0272 (respectivement le « Document de Référence ECA 2017 », le « Document de Référence ECA 2018 » et le « Document d'Enregistrement Universel ECA 2019 ») ainsi que le rapport financier semestriel incluant les états financiers consolidés du semestre clos le 30 juin 2020 déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (le « Rapport Financier Semestriel ECA 2020 »)

Le présent document est mis à la disposition des actionnaires, sans frais :

- au siège social de la Société GROUPE GORGÉ situé 19, rue du Quatre Septembre – 75 002 Paris, ainsi que sur le site Internet de la Société GROUPE GORGÉ (www.groupe-gorge.com) ;
- au siège social de la société ECA situé 262 Rue des Frères Lumière ZI Toulon Est - 83130 LA GARDE, ainsi que sur le site Internet d'ECA (www.ecagroup.com) ;

Chapitre préliminaire – Personnes responsables du document

1. Pour la Société GROUPE GORGÉ

La société GROUPE GORGÉ est une société anonyme au capital de 13 502 843 euros, dont le siège social est situé 19, rue du Quatre Septembre – 75002 Paris, Immatriculée auprès du registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 348 541 186 (« GROUPE GORGÉ »).

Personne responsable du document : Raphaël Gorgé, Président Directeur Général de la société GROUPE GORGÉ

1.1. Attestation du responsable

« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document de fusion sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée. »

Raphaël Gorgé
Président Directeur Général

1.2 Nom, adresse, qualification et attestation des contrôleurs légaux des comptes

Titulaire

PricewaterhouseCoopers Audit
63, rue de Villiers – 92200 Neuilly-sur-Seine
Représenté par David CLAIROTTE
Nommé par l'Assemblée générale mixte du 17 juin 2015 pour 6 exercices
Le mandat expirera à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2020.

Co-titulaire

RSM Paris
26, rue Cambacérès – 75008 Paris
Représenté par Stéphane MARIE
Nommé par l'Assemblée générale mixte du 13 juin 2018 pour 6 exercices
Le mandat expirera à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2023.

Suppléant

Monsieur Jean-Christophe GEORGHIU
63, rue de Villiers – 92200 Neuilly-sur-Seine Cedex
Nommé par l'Assemblée générale mixte du 17 juin 2015 pour 6 exercices
Le mandat expirera à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2020.

Co - Suppléant

FIDINTER
26, rue Cambacérès – 75008 Paris
Nommé par l'Assemblée générale mixte du 13 juin 2018 pour 6 exercices

Le mandat expirera à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2023.

1.3. Responsable de l'information

Raphaël Gorgé
Président Directeur Général
Tel : 0144779477

2. Pour la Société ECA

La société ECA est une société anonyme au capital de 4 391 440 euros, dont le siège social est situé 262, rue des Frères Lumière ZI Toulon Est - 83130 La Garde, et immatriculée auprès du registre du commerce et des sociétés de Toulon sous le numéro 562 011 528 (« ECA »).

Personne responsable du document : Guénaël Guillaume, Directeur Général de la société ECA

2.1. Attestation du responsable

« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document de fusion sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée. »

Guénaël Guillaume
Directeur Général

2.2 Nom, adresse, qualification et attestation des contrôleurs légaux des comptes

Titulaire

PricewaterhouseCoopers Audit
63, rue de Villiers – 92200 Neuilly-sur-Seine
Représenté par David CLAIROTTE
Nommé par l'Assemblée générale mixte du 13 juin 2016 pour 6 exercices
Le mandat expirera à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2021.

Co-titulaire

RSM Paris
26, rue Cambacérès – 75008 Paris
Représenté par Stéphane MARIE
Nommé par l'Assemblée générale mixte du 13 juin 2016 pour 6 exercices
Le mandat expirera à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2021.

Suppléant

Monsieur Jean-Christophe GEORGHIOU
63, rue de Villiers – 92200 Neuilly-sur-Seine Cedex
Nommé par l'Assemblée générale mixte du 13 juin 2016 pour 6 exercices
Le mandat expirera à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2021.

Co - Suppléant

FIDINTER

26, rue Cambacérés – 75008 Paris

Nommé par l'Assemblée générale mixte du 13 juin 2016 pour 6 exercices

Le mandat expirera à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2021.

2.3. Responsable de l'Information

Guénaël Guillerme

Directeur Général

Tel : 0494089000

3. Nom des commissaires aux apports et à la fusion.

Olivier Grivillers, 85 rue Edouard Vaillant 92300 Levallois Perret

Olivier Salustro, 40 boulevard Malesherbes, 75008 Paris

Chapitre Ier - Renseignements sur l'opération et ses conséquences

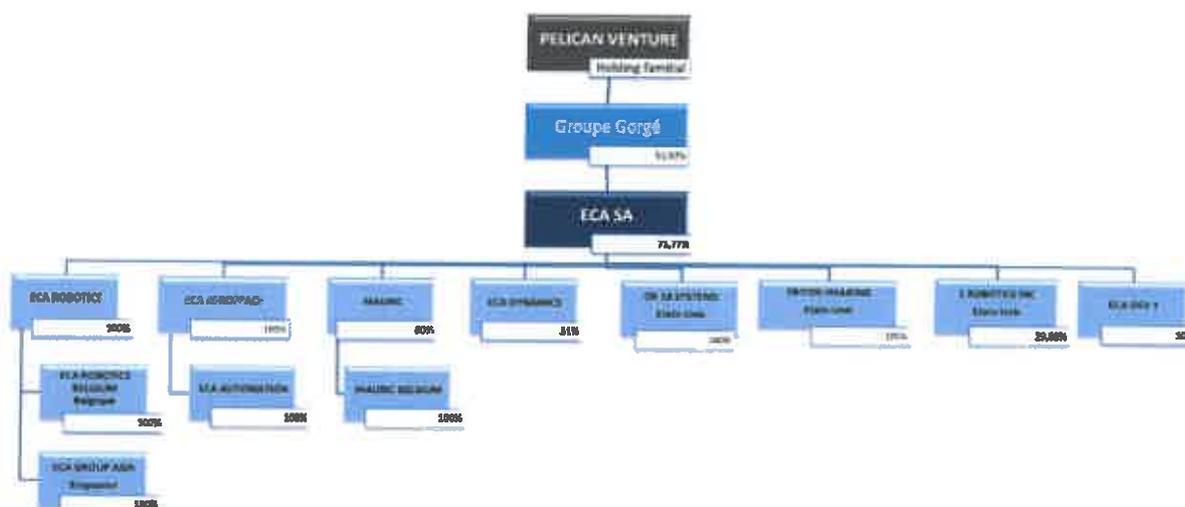
1.1. Aspect économique de la fusion

1.1.1. Liens préexistants entre les sociétés en cause

1.1.1.1. Liens en capital

La société GROUPE GORGÉ détient au 6 novembre 2020, 5.727.079 actions de la société ECA, soit 71,77% du capital, ce qui compte tenu du droit de vote double statutaire lui confère 82,92% des droits de vote.

Organigramme



1.1.1.2. Autres liens entre la société GROUPE GORGÉ et la société ECA

- les cautions :

GROUPE GORGÉ a donné une garantie en faveur de NAVAL GROUP relative aux obligations d'ECA dans le cadre de la commande BENL.

- les administrateurs communs :

Monsieur Raphaël Gorgé est Président Directeur Général de Groupe Gorgé et président du Conseil d'Administration d'ECA.

Madame Catherine Gorgé et Monsieur Jean-Pierre Gorgé sont administrateurs des deux sociétés.

- Les filiales communes et la dépendance à l'égard d'un même groupe :

Néant

- les accords techniques ou commerciaux :

ECA a conclu avec GROUPE GORGÉ une convention de prestation de services aux termes de laquelle GROUPE GORGÉ fournit à ECA et à ses filiales une assistance administrative décrite au paragraphe 1.5.1 du Document d'Enregistrement Universel d'ECA 2019.

1.1.2. Motifs et buts de l'opération

GROUPE GORGÉ est un groupe indépendant présent dans des industries de haute technologie. Le Groupe est aujourd'hui actif dans les secteurs de la sécurité et de la protection en environnements extrêmes ainsi que dans le secteur de l'impression 3D.

ECA est un groupe spécialisé dans la robotique, les systèmes automatisés, la simulation et les processus industriels. Son offre s'adresse à une clientèle internationale essentiellement dans les secteurs de la défense, du maritime, de l'aéronautique, de la simulation, de l'énergie et des équipements industriels.

Les deux sociétés sont cotées sur Euronext Paris, la première contrôlant la seconde.

Dans un environnement boursier de plus en plus complexe pour les ETI, l'intérêt des deux sociétés et de leurs actionnaires respectifs sont les suivants :

1.1.2.1. Intérêt de l'opération pour la Société GROUPE GORGÉ et ses actionnaires

Les intérêts de l'opération pour la Société GROUPE GORGÉ et ses actionnaires sont :

- la simplification de la structure boursière du Groupe en augmentant la taille du flottant de GROUPE GORGÉ qui donnerait une liquidité accrue aux actionnaires des deux sociétés et permettrait de limiter la perception par le marché d'une superposition de holdings,
- la simplification des flux financiers intragroupe,
- la rationalisation de la dette du Groupe pour en améliorer les conditions de financement,
- la réalisation d'économie de coûts de structure.

1.1.2.2. Intérêt de l'opération pour la Société ECA et ses actionnaires

Les intérêts de l'opération pour la Société ECA et ses actionnaires sont :

- la simplification de la structure boursière du Groupe en augmentant la taille du flottant de GROUPE GORGÉ qui donnerait une liquidité accrue aux actionnaires des deux sociétés,
- la simplification des flux financiers intragroupe,
- la rationalisation de la dette du Groupe pour en améliorer les conditions de financement,
- la réalisation d'économie de coûts de structure.

1.2. Aspects juridiques de l'opération

1.2.1. L'opération elle-même

1.2.1.1. Date du projet de fusion

Le projet de traité de fusion a été signé le 6 novembre 2020.

1.2.1.2. Date d'arrêté des comptes utilisés pour la détermination des valeurs d'apport

Pour établir les conditions de l'opération, les conseils d'administration des Sociétés GROUPE GORGÉ et ECA ont décidé d'utiliser les comptes annuels établis au 31 décembre 2019 en ce qui concerne la société GROUPE GORGÉ arrêtés par le Conseil d'Administration dans sa séance du 23 mars 2020 certifiés par les Commissaires aux Comptes et approuvés par l'Assemblée Générale des actionnaires du 8 juin 2020 et en ce qui concerne la société ECA arrêtés par le Conseil d'Administration dans sa séance du 23 mars 2020 certifiés par les Commissaires aux Comptes et approuvés par l'Assemblée Générale des actionnaires du 5 juin 2020.

1.2.1.3. Date de rétroactivité de l'opération et date de réalisation

Conformément aux dispositions de l'article L. 236-4 du Code de commerce les Parties ont expressément convenu que d'un point de vue comptable et fiscal les opérations de l'Absorbée seront considérées comme accomplies par l'Absorbante à compter du 1er janvier 2020 (Date de Prise d'Effet).

GROUPE GORGÉ sera réputée en avoir la jouissance rétroactivement à compter de la Date de Prise d'Effet, et toutes les opérations dont les éléments transmis auront pu faire l'objet à compter de la Date de Prise d'Effet jusqu'à la Date de Réalisation de la Fusion seront considérées de plein droit comme ayant été réalisées pour le compte et aux risques de GROUPE GORGÉ.

Cependant, la fusion ne deviendra définitive qu'au jour de la réalisation de la dernière des conditions suspensives suivantes :

- la décision de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») constatant qu'il n'y a pas lieu au dépôt d'une offre publique de retrait en application de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF, purgée de tout recours avant l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société Absorbante appelée à approuver la Fusion ;
- le dépôt auprès de l'AMF du document de Fusion ;
- l'approbation de la Fusion par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de l'Absorbée ;
- l'approbation de la Fusion et de l'augmentation de capital correspondante par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de l'Absorbante.

1.2.1.4. Date de réunion des conseils d'administration ayant approuvé l'opération

Ce projet de fusion a été approuvé par le Conseil d'Administration de GROUPE GORGÉ en sa séance du 4 novembre 2020 et par le Conseil d'Administration de la société ECA en sa séance du 4 novembre 2020.

1.2.1.5. Date de dépôt du projet de fusion au tribunal de commerce

Des originaux du projet de traité de fusion signés le 6 novembre 2020 ont été déposés aux greffes des Tribunaux de Commerce de Paris et de Toulon le 24 novembre 2020.

1.2.1.6. Régime fiscal de l'opération

Impôts directs

La Fusion prendra effet au 1^{er} janvier 2020. De ce fait, le résultat bénéficiaire ou déficitaire réalisé depuis cette date par la Société Absorbée sera repris dans le résultat imposable de la Société Absorbante.

Les Parties déclarent soumettre la réalisation de la présente Fusion au régime de faveur prévu par l'article 210 A du Code général des Impôts.

La Société Absorbante s'engage à respecter l'ensemble des prescriptions visées à l'article 210 A du Code général des impôts et notamment à :

- (i) reprendre à son passif :
 - d'une part, les provisions dont l'imposition est différée ;
 - d'autre part, la réserve spéciale où la Société Absorbée a porté les plus-values à long terme soumises antérieurement au taux réduit de 10%, de 15%, de 18%, de 19% ou de 25% ainsi que la réserve où ont été portées les provisions pour fluctuation des cours en application du sixième alinéa du 5° du 1 de l'article 39 du Code général des impôts ;
- (ii) se substituer à la Société Absorbée pour la réintégration des résultats dont la prise en compte avait été différée pour l'imposition de cette dernière ;
- (iii) calculer les plus-values réalisées ultérieurement à l'occasion de la cession des immobilisations non amortissables (en ce compris les biens qui leur sont assimilés en application de l'article 210 A, 6 du Code général des impôts) qui lui sont apportées d'après la valeur qu'elles avaient, du point de vue fiscal, dans les écritures de la Société Absorbée ;
- (iv) réintégrer dans ses bénéfices imposables, selon les modalités prévues à l'article 210 A, 3.d. du Code général des impôts, les plus-values dégagées par la Société Absorbée lors de l'apport des biens amortissables transmis dans le cadre de la Fusion. La réintégration des plus-values sera effectuée par parts égales sur une période de quinze (15) ans pour les constructions et les droits qui se rapportent à des constructions ainsi que pour les plantations et les agencements et aménagements des terrains amortissables sur une période au moins égale à cette durée ; dans les autres cas, la réintégration s'effectuera par parts égales sur une période de cinq (5) ans. Lorsque le total des plus-values nettes sur les constructions, les plantations et les agencements et aménagements des terrains excède 90% de la plus-value nette globale sur éléments amortissables, la réintégration des plus-values afférentes aux constructions, aux plantations et aux agencements et aménagements des terrains sera effectuée par parts égales sur une période égale à la durée moyenne pondérée d'amortissement de ces biens. Toutefois, la cession d'un bien amortissable entraîne l'imposition immédiate de la fraction de la plus-value afférente à ce bien qui n'a pas encore été réintégrée. En contrepartie, les amortissements et les plus-values ultérieurs afférents aux éléments amortissables sont calculés d'après la valeur qui leur a été attribuée lors de la Fusion ;

- (v) inscrire à son bilan les éléments autres que les immobilisations pour la valeur qu'ils avaient, du point de vue fiscal, dans les écritures de la Société Absorbée. A défaut, comprendre dans ses résultats de l'exercice au cours duquel intervient l'opération le profit correspondant à la différence entre la nouvelle valeur de ces éléments et la valeur qu'ils avaient, du point de vue fiscal, dans les écritures de la Société Absorbée ;
- (vi) reprendre les écritures comptables de la Société Absorbée afférentes aux éléments d'actif qui lui sont transférés dans le cadre de la Fusion, en distinguant à son bilan la valeur d'origine des biens et les amortissements et provisions pour dépréciation antérieurement dotés par la Société Absorbée au titre desdits biens ;
- (vii) respecter les engagements souscrits le cas échéant par la Société Absorbée en ce qui concerne les titres reçus dans le cadre de la Fusion qui proviennent d'opérations antérieures de scission ou d'apport partiel d'actif.

En outre, les Parties s'engagent à joindre à leurs déclarations de résultats un état conforme au modèle fourni par l'administration faisant apparaître pour chaque nature d'élément compris dans la Fusion les renseignements nécessaires au calcul du résultat imposable de la cession ultérieure des éléments considérés, conformément aux articles 54 *septies*, I du Code général des impôts et 38 *quindecies* de l'annexe III au Code général des impôts.

La Société Absorbante inscrira, s'il y a lieu, les plus-values dégagées sur les éléments d'actifs non amortissables compris dans chaque fusion et dont l'imposition a été reportée dans le registre prévu à l'article 54 II *septies* du Code général des impôts.

Droits d'enregistrement

Conformément aux termes de l'article 816 du Code général des impôts, la Fusion, intervenant entre personnes morales soumises de plein droit à l'impôt sur les sociétés, sera enregistrée gratuitement.

Taxe sur la valeur ajoutée

(i) Disposition liminaire et crédit de TVA

De manière générale, la Société Absorbante sera purement et simplement subrogée dans les droits et obligations de la Société Absorbée au regard de la TVA.

En conséquence, la Société Absorbée transfèrera purement et simplement à la Société Absorbante les crédits et créances de TVA dont elle disposera, le cas échéant, à la Date de Réalisation de la Fusion, conformément à la doctrine administrative.

(ii) Transmission d'une universalité totale de biens

Le Traité de Fusion emportant transmission d'une universalité totale de biens entre deux assujettis redevables de la TVA, la Société Absorbante et la Société Absorbée, déclarent qu'elles entendent se prévaloir des dispositions de l'article 257 *bis* du Code général des impôts qui dispensent de la TVA les livraisons de biens, les prestations de services, réalisées entre redevables de la taxe sur la valeur ajoutée, lors de la transmission à titre onéreux ou à titre gratuit, ou sous forme d'apport à une société, d'une universalité totale ou partielle de biens.

La Société Absorbante, en tant que bénéficiaire de la transmission universelle du patrimoine de la Société Absorbée, est réputée continuer la personne de la Société Absorbée. La Société Absorbante est donc tenue, s'il y a lieu, d'opérer les régularisations du droit à déduction et les taxations de cessions ou de livraison à soi-même qui deviendraient exigibles postérieurement à la transmission de l'universalité et qui auraient en principe incombées à la Société Absorbée si cette dernière avait continué à exploiter elle-même les biens apportés.

La Société Absorbante et la Société Absorbée, se conformant à la doctrine administrative s'engagent à mentionner le montant total hors taxe de la transmission sur la déclaration de TVA souscrite au titre de la période au cours de laquelle elle est réalisée. Ce montant sera mentionné sur la ligne « Autres opérations non-imposables ».

Maintien de régimes fiscaux de faveur antérieurs

La Société Absorbante reprend le bénéfice et/ou la charge de tous engagements d'ordre fiscal qui auraient pu être antérieurement souscrits par la Société Absorbée à l'occasion d'opérations antérieures ayant bénéficié d'un régime fiscal de faveur en matière de droits d'enregistrement et/ou d'impôt sur les sociétés, ou encore de taxes sur le chiffre d'affaires.

Autres taxes

Au regard des autres taxes, la Société Absorbante sera subrogée dans tous les droits et obligations de la Société Absorbée.

1.2.2. Contrôle de l'opération

1.2.2.1. Dates des assemblées générales appelées à approuver l'opération

Les dates fixées pour les assemblées générales nécessaires sont les suivantes :

-Le 30 décembre 2020 à 11h heures au siège social pour ce qui est de l'assemblée générale des actionnaires de la société GROUPE GORGÉ. Si les conditions sanitaires le nécessitent et la réglementation l'autorise, l'assemblée sera tenue à huis clos.

-Le 30 décembre 2020 à 9h30 heures au siège social pour ce qui est de l'assemblée générale des actionnaires de la société ECA. Si les conditions sanitaires le nécessitent et la réglementation l'autorise, l'assemblée sera tenue à huis clos.

1.2.2.2. Commissaire aux apports et à la fusion

Statuant sur requête conjointe des sociétés GROUPE GORGÉ et ECA Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de PARIS a, par ordonnance en date du 28 juillet 2020, nommé Olivier Grivillers, 85 rue Edouard Vaillant 92300 Levallois Perret et Olivier Salustro, 40 boulevard Maiesherbes, 75008 Paris, en qualité de commissaires à la fusion et aux apports, avec pour mission d'examiner les modalités de la fusion, d'apprécier sous leur responsabilité la valeur des apports en nature, ainsi que le cas échéant, les avantages particuliers et de vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions de GROUPE GORGÉ et ECA et que le rapport d'échange sont équitables, et d'établir à cet effet les rapports prévus par les articles L. 236-10 et L. 225-147 du Code de Commerce.

Les rapports qui découlent de cette mission, rendus en date du 12 novembre 2020, figurent en annexe au présent document (Annexe 1) et seront remis à la disposition des actionnaires au siège social des sociétés GROUPE GORGÉ et ECA.

Le rapport sur la valeur des apports précité a été déposé au Greffe du Tribunal de Commerce de Paris, conformément à la réglementation en vigueur.

1.2.2.3. Experts désignés par le tribunal de commerce.

Néant.

1.2.2.4. Mission spéciale confiée par l'AMF aux commissaires aux comptes :

Néant.

1.2.3. Rémunération des apports

1.2.3.1. Augmentation de capital

Le rapport d'échange retenu prévoit l'émission de 9 nouvelles actions ordinaires Groupe Gorgé pour 5 action ordinaire ECA, correspondant à une parité induite de 1,8x.

En conséquence, GROUPE GORGÉ créera 3 921 904 actions nouvelles en rémunération du transfert de l'actif net d'ECA, et procédera ainsi à une augmentation de capital d'un montant nominal de 3 921 904 euros.

Le capital de GROUPE GORGÉ sera donc augmenté de 3 921 904 euros et ainsi porté de 13.502.843 euros à 17 424 747 euros.

Il sera divisé en 17 424 747 actions entièrement libérées, toutes de même catégorie et d'un euro de nominal.

Les 3 921 904 actions nouvelles seront soumises à toutes les dispositions statutaires de GROUPE GORGÉ, seront entièrement assimilées aux actions anciennes, porteront jouissance courante et donneront droit à toute distribution décidée postérieurement à leur émission.

Conformément aux dispositions de l'article L.225-124 alinéa 2 du Code de commerce, les actions de l'Absorbante remises en échange d'actions de l'Absorbée disposant d'un droit de vote double, bénéficieront également d'un droit de vote double.

Ces 3 921 904 actions nouvelles de GROUPE GORGÉ seront toutes négociables dès la réalisation définitive de l'augmentation de capital de GROUPE GORGÉ rémunérant l'absorption par voie de fusion d'ECA, conformément aux dispositions de l'article L. 228-10 du Code de commerce, et feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché Euronext Paris sur la même ligne de cotation que les actions existantes sous le code ISIN FR0000062671.

Le code LEI de GROUPE GORGÉ est : 549300EWC06TYV07XE53

1.2.3.2. Réduction de capital

Néant

1.3. Comptabilisation des apports

1.3.1. Désignation et valeur des actifs apportés et des éléments de passif pris en charge.

Conformément à l'article 743-1 du règlement n°2014-03 de l'Autorité des Normes Comptables du 5 juin 2014 relatif au Plan Comptable Général, tel que modifié par le règlement n°2017-01 du 5 mai 2017, les apports réalisés au titre de la Fusion étant réalisés entre deux entités sous contrôle commun, ils seront valorisés à leur valeur comptable.

La Société ECA apportera à la Société GROUPE GORGÉ, au titre de la fusion et sous les garanties ordinaires de fait et de droit, tous les biens mobiliers composant son actif à la date du 31 décembre 2019, à charge pour la Société ECA d'acquitter les dettes constituant à la même date le passif de la Société absorbée.

La fusion constituant une transmission à titre universel des actifs et passifs de la Société ECA, ceux-ci seront intégralement transférés à la Société GROUPE GORGÉ du seul fait de sa réalisation.

La Société ECA apportera en conséquence les biens dont la désignation suit, pour leur valeur ci-après indiquée, estimée à ladite date, cette désignation étant énonciative et non limitative.

Actif Immobilisé

Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles transférées par ECA comprennent :

ELEMENTS TRANSMIS	Valeur brute en euros	Amortissement / provision en euros	Valeur nette en euros
Concessions, brevets et droits similaires	2 301 386 €	1 639 964 €	661 423 €

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles transférées par ECA comprennent :

ELEMENTS TRANSMIS	Valeur brute en euros	Amortissement / provision en euros	Valeur nette en euros
Terrain	127 863 €		127 863 €
Constructions	7 114 010 €	3 936 031 €	3 177 979 €
Installation techniques	1 100 €	993 €	107 €
Autres Immobilisations corporelles	346 397 €	205 715 €	140 682 €

Immobilisations financières

Les immobilisations financières transférées par ECA comprennent :

ELEMENTS TRANSMIS	Valeur brute en euros	Amortissement / provision en euros	Valeur nette en euros
Autres Participations	35 451 603 €	8 543 341 €	26 908 262 €
Prêts	87 349 €	-	87 349 €
Autres immobilisations financières	150 700 €	-	150 700 €

Actif circulant

Les éléments d'actif circulant transférés par ECA comprennent :

ELEMENTS TRANSMIS	<i>Valeur brute en euros</i>	<i>Amortissement / provision en euros</i>	<i>Valeur nette en euros</i>
Créances clients et comptes rattachés	1 310 006 €	189 570 €	1 120 436 € €
Autres créances	42 696 987 €	6 124 020 €	36 572 968 €
Valeurs mobilières de placement	1 043 861 €	-	1 043 861 €
Disponibilités	1 293 444 €	-	1 293 444 €

Comptes de régularisation

ELEMENTS TRANSMIS	<i>Valeur brute en euros</i>	<i>Amortissement / provision en euros</i>	<i>Valeur nette en euros</i>
Charges constatées d'avance	12 635 €	-	12 635 €
Ecart de conversion actif	1 426 €	-	1 426 €

LES ACTIFS TRANSFERES PAR ECA S'ELEVENT DONC A UN MONTANT GLOBAL NET DE :

71 299 133 €

La Société GROUPE GORGÉ prendra en charge les éléments de passif suivants :

Provisions pour risques	1 426 €
Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit	14 498 400 €
Emprunts et dettes financières divers	917 €
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	623 451 €
Dettes fiscales et sociales	432 326 €
Autres dettes	3 826 416 €
Ecart de conversion passif	349 396 €

LES PASSIFS PRIS EN CHARGE PAR GROUPE GORGE S'ELEVENT DONC A UN MONTANT DE :

19 732 332 €

Détermination de l'actif net apporté par la Société Absorbée

Des désignations et évaluations ci-dessus, Il résulte que :

- les éléments d'actifs apportés par ECA s'élèvent à :

71 299 133 euros

- le passif pris en charge par GROUPE GORGE s'élève à :

19 732 332 euros

Evènements de la Période Intercalaire

Les éléments d'actifs et de passifs apportés par absorption de ECA tels qu'ils figurent dans les comptes sociaux de ECA au 31 décembre 2019 doivent être corrigés des éléments suivants intervenus sur ECA à partir du 31 décembre 2019 :

- Le montant du dividende à inclure dans le passif pris en charge est de 3 512 474 euros, la Fusion intervenant après l'Assemblée Générale Mixte de l'Absorbée du 5 juin 2020 ayant approuvé les comptes clos à la date d'effet, afin de répondre à l'obligation juridique de libération du capital, il convient d'inclure les dividendes versés dans le passif pris en charge.
- le prix des actions ordinaires annulées à titre de réductions de capital pendant la période, à savoir :
 - pour les 75 033 actions annulées le 21 septembre 2020, 1 015 901 euros,
 - pour les 803 255 actions annulées le 4 novembre 2020, 22 491 140 euros
 soit au total 23 507 041 euros.

L'actif net apporté corrigé ressort ainsi à :

• Eléments d'actifs apportés par ECA s'élèvent à	71 299 133 euros
• Passif pris en charge par GROUPE GORGE s'élève à	- 19 732 332 euros
• Dividendes versés au cours de la période intercalaire	- 3 512 474 euros
• Prix d'acquisition des actions annulées	- 23 507 041 euros

ACTIF NET APORTE CORRIGE

24 547 286 euros

Il est en outre précisé qu'avant la réalisation définitive de la fusion, la société ECA apportera à sa filiale à 100% ECA Robotics un ensemble immobilier sis à La Garde (262 rue des Frères Lumière) dans lequel ECA Robotics et ECA exploitent leurs activités. Les titres ECA Robotics reçus en rémunération de cet apport par la société ECA se substitueront aux actifs immobiliers décrits ci-avant.

1.3.2. Réévaluations et réalajustements effectués

Néant – les apports ont été faits à valeur nette comptable

1.3.3. Rapport d'expertise sur les valeurs d'apport

Néant

1.3.4. Détail du calcul de la prime de fusion et du mali de fusion

1.3.4.1. Prime de fusion

La différence entre :

- l'actif net apporté, soit 24 547 286,00 euros
- et le montant nominal des actions à créer par l'Absorbante, soit 3 921 904.00 euros

représentant la somme de : 20 625 382,00 euros

Constitue la prime brute de fusion.

Cette prime de fusion sera diminuée du montant de l'actif net auquel Groupe Gorgé a renoncé au titre de ses actions détenues dans ECA (17 617 901,36 euros)

Cette prime de fusion sera ensuite diminuée de la valeur comptable des actions ECA restant à annuler (*solde des actions acquises à l'occasion de l'OPAS et non annulées le 4 novembre 2020 et actions du contrat de liquidité*) (2 054 394.00 euros)

Enfin, cette prime sera augmentée du montant des dividendes reçus par Groupe Gorgé d'ECA pendant la Période Intercalaire 2 290 831.60 euros

Le montant final de la prime de fusion sera donc de : 3 243 918.24 euros

La prime de fusion sera portée au compte "Prime d'émission", au passif du bilan de la Société Absorbante. Sur celle-ci porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux de GROUPE GORGÉ.

1.3.4.2 Mali de fusion.

L'écart négatif constaté entre :

- La quote-part de l'actif net à transmettre correspondant aux droits des actions de l'Absorbée détenues par l'Absorbante, soit 17 617 901.36 euros
- Et la valeur nette comptable de ces mêmes actions dans le bilan de l'Absorbante, soit 41 972 595.31 euros

Représentant la somme de :

Constituera un mali de fusion 24 354 693.95 euros

Conformément aux dispositions de l'article 745-4 du règlement n°2017-01 du 5 mai 2017, ce mali sera comptabilisé en tant que mali technique à l'actif du bilan de la Société Absorbante.

1.4. Rémunération des apports

1.4.1 Critères de Valorisation des sociétés GROUPE GORGÉ et ECA

Le rapport d'échange proposé a été déterminé suivant une approche multicritères reposant sur les méthodes de valorisation usuelles et appropriées pour l'opération envisagée, tout en tenant compte des caractéristiques intrinsèques des sociétés Groupe Gorgé et ECA et de leur secteur :

- une analyse des cours de bourse historiques et des moyennes des cours de bourse historiques pondérés par les volumes quotidiens de Groupe Gorgé et ECA au 21 septembre 2020 ;
- une analyse des multiples boursiers de sociétés cotées comparables au 21 septembre 2020 ;
- la comparaison des valorisations obtenues pour Groupe Gorgé et ECA par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF) ;
- la comparaison des dividendes, des bénéfices et de l'actif net comptable (ANC).
- La comparaison des objectifs de cours des analystes

Dans le cadre de cette analyse multicritères, les valeurs des capitaux propres par action de Groupe Gorgé et ECA ont été calculées sur la base des nombres d'actions en circulation au 21 septembre 2020 :

- Groupe Gorgé : 13 497 264 actions (compte tenu de 5 579 actions auto-détenues et aucun instrument dilutif en place au moment de la transaction) ;
- ECA : 8 780 915 actions (compte tenu de 1 965 actions auto-détenues et aucun instrument dilutif en place au moment de la transaction)

1.4.2 Justification de l'élimination d'autres critères habituellement utilisés

Les méthodes suivantes n'ont pas été retenues :

- Actualisation des dividendes :

La méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs a été écartée car elle ne permet pas d'appréhender la totalité des flux de trésorerie générés par les activités de Groupe Gorgé et d'ECA, à la différence de la méthode DCF qui a, quant à elle, été retenue.

- Transactions comparables :

La méthode des transactions comparables n'a pas été retenue en raison de l'absence de changement de contrôle.

1.4.3 Calcul de la dette nette retenue pour les travaux d'évaluation

Les synthèses des valorisations analogiques (multiples boursiers) et intrinsèques (DCF) ayant été réalisées par somme des parties (« ANR analogique »), les dettes nettes ont été retenues de la façon suivante afin de calculer la valeur des capitaux propres :

- pour ECA, déduction d'une dette nette ajustée à la Valeur d'Entreprise calculée (somme des Valeurs d'Entreprise des pôles ECA Robotics et ECA Aerospace) ;
- pour Groupe Gorgé, déduction d'une dette nette sociale ajustée à la somme des Valeurs des Capitaux Propres des différents pôles (ECA, Prodways, Protection Incendie / Seres et Nucléaction),

ECA :

La dette financière nette ressort à 9,6 M€ au 30 juin 2020 et se décompose comme suit :

- 34,2 M€ d'emprunts auprès des établissements de crédit et d'emprunts et dettes financières divers ;
- 24,6 M€ de disponibilités et de valeurs mobilières de placement.

Par définition, la différence entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres d'ECA est égale à la dette financière nette au 30 juin 2020, à laquelle sont :

- Ajoutées les provisions pour indemnités de fin de carrière, pour un montant cumulé de 3,8 M€ après impôt normatif au 30 juin 2020 ;
- Ajoutés la valeur des intérêts minoritaires estimée à 0,5 M€, calculée sur la base des capitaux propres comptables au 30 juin 2020 ;
- Retranchés la valeur de la participation minoritaire détenue dans Wandercraft et estimée à 1,5 M€ au 30 juin 2020.

Après prise en compte de la dette financière nette et de l'ensemble de ces retraitements, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres d'ECA s'effectue, dans l'ensemble des travaux d'évaluation, en déduisant un montant total de 12,4 M€ au 30 juin 2020.

Prodways :

La trésorerie nette ressort à 6,3 M€ au 30 juin 2020 et se décompose comme suit :

- 15,3 M€ d'emprunts auprès des établissements de crédit et d'emprunts et dettes financières divers ;
- 21,6 M€ de disponibilités et de valeurs mobilières de placement.

Par définition, la différence entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres de Prodways est égale à la dette financière nette au 30 juin 2020, à laquelle sont :

- Ajoutées les provisions pour indemnités de fin de carrière, pour un montant cumulé de 0,8 M€ après impôt normatif au 30 juin 2020 ;
- Retranchés la valeur de la participation minoritaire détenue dans Dentosmile et estimée à 2,5 M€ au 30 juin 2020.

Après prise en compte de la trésorerie nette et de l'ensemble de ces retraitements, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de Prodways s'effectue, dans l'ensemble des travaux d'évaluation, en ajoutant un montant total de 8,0 M€ au 30 juin 2020.

Protection incendie (Seres Inclus) :

La dette financière nette ressort à 1,2 M€ au 30 juin 2020 et se décompose comme suit :

- 13,7 M€ d'emprunts auprès des établissements de crédit et d'emprunts et dettes financières divers ;
- 12,5 M€ de disponibilités et de valeurs mobilières de placement.

Par définition, la différence entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres du pôle Protection Incendie est égale à la dette financière nette au 30 juin 2020, à laquelle sont :

- Ajoutées les provisions pour Indemnités de fin de carrière, pour un montant cumulé de 0,5 M€ après impôt normatif au 30 juin 2020 ;

Après prise en compte de la dette financière nette et de l'ensemble de ces retraitements, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres du pôle Protection Incendie s'effectue, dans l'ensemble des travaux d'évaluation, en déduisant un montant total de 1,7 M€ au 30 juin 2020.

Nucléaction :

La dette financière nette ressort à 6,3 M€ au 30 juin 2020 et se décompose comme suit :

- 7,9 M€ d'emprunts auprès des établissements de crédit et d'emprunts et dettes financières divers ;
- 1,6M€ de disponibilités et de valeurs mobilières de placement.

Par définition, la différence entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres de Nucléaction est égale à la dette financière nette au 30 juin 2020, à laquelle sont :

- Ajoutées les provisions pour Indemnités de fin de carrière, pour un montant cumulé de 0,4 M€ après impôt normatif au 30 juin 2020 ;

Après prise en compte de la dette financière nette et de l'ensemble de ces retraitements, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres du pôle Nucléaction s'effectue, dans l'ensemble des travaux d'évaluation, en déduisant un montant total de 6,7 M€ au 30 juin 2020.

Groupe Gorgé (dette nette sociale) :

La trésorerie nette sociale ressort à 10,6 M€ au 30 juin 2020 et se décompose comme suit :

- 31,3 M€ d'emprunts auprès des établissements de crédit et d'emprunts et dettes financières divers ;
- 20,7 M€ de disponibilités et de valeurs mobilières de placement.

Par définition, la différence entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres de Groupe Gorgé est égale à la dette financière nette au 30 juin 2020, à laquelle sont :

- Ajoutées les provisions pour indemnités de fin de carrière, pour un montant cumulé de 0,1 M€ après impôt normatif au 30 juin 2020 ;
- Retranchés la valeur de la participation minoritaire détenue dans InterDam (suite à la cession de Van Dam) et estimée à 7,0 M€ au 30 juin 2020 ;
- Retranchés la valeur issue de la cession du bâtiment des Mureaux estimée à 6,5 M€.

Après prise en compte de la dette financière nette et de l'ensemble de ces retraitements, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de Groupe Gorgé s'effectue, dans l'ensemble des travaux d'évaluation, en ajoutant un montant total de 2,7 M€ au 30 juin 2020.

1.4.4 Bases du calcul du rapport d'échange

1.4.4.1. Analyse de l'historique des cours boursiers

Les actions Groupe Gorgé sont admises aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris (compartiment B) sous le code ISIN FR 0000062671. Au 21 septembre 2020, le flottant représentait environ 43,7% de la totalité du capital social. Les actions de ECA sont également cotées sur le marché réglementé Euronext Paris (compartiment C) sous le code ISIN FR 0010099515. Au 21 septembre 2020, le flottant représentait environ 34,8% de la totalité du capital social.

Le rapport d'échange a été analysé sur la base des cours de bourse au 21 septembre 2020 (cours de clôture) et des moyennes 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois précédant cette date (moyennes des cours de clôture pondérés par les volumes).

	Cours de bourse (€ / action)		Parité induite
	Groupe Gorgé	ECA	
Cours de clôture au 21 septembre 2020	11,10	22,40	2,02x
Parités sur les cours de clôture sur les 12 derniers mois			
Moyenne	14,25	25,79	1,81x
Minimum	9,30	18,10	1,95x
Maximum	18,90	33,50	1,77x
Cours de clôture moyens pondérés par les volumes			
Moyenne 1 mois	12,09	23,17	1,92x
Moyenne 3 mois	12,60	23,70	1,88x
Moyenne 6 mois	13,04	25,21	1,93x
Moyenne 12 mois	14,39	26,18	1,82x

Source : Information de marché, Capital IQ.

1.4.4.2. Objectifs de cours des analystes (à titre de recoupement)

Le consensus des analystes au 21 septembre 2020 fait ressortir des prix moyens par action de 14,50€ pour Groupe Gorgé et de 27,13€ pour ECA, extériorisant une parité de 1,87x.

1.4.4.3. Analyse des multiples boursiers de sociétés cotées comparables

Cette méthode consiste à évaluer les Sociétés par analogie, à partir de multiples d'évaluation de sociétés comparables cotées, tels qu'ils ressortent d'une part de leurs cours de bourse au 21 septembre 2020, et d'autre part des agrégats comptables estimés par le consensus d'analystes financiers Capital IQ.

La pertinence de la méthode est notamment liée à la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés dont l'activité et les conditions d'exploitation sont similaires.

La méthode des comparables a été appliquée aux 5 pôles d'activité suivants : ECA Robotics, ECA Aerospace, Prodways, Protection incendie / Seres et Nucléaction

La synthèse des valorisations a été réalisée par somme des parties (« ANR analogique ») :

- Pour l'évaluation d'ECA en Valeur d'Entreprise (ECA Robotics et ECA Aerospace) avec déduction d'une dette nette ajustée
- Pour l'évaluation de Groupe Gorgé en Valeur des Capitaux Propres (Prodways, Protection incendie / Seres et Nucléaction) avec déduction d'une dette nette sociale ajustée

Dans le cadre de la présente évaluation, les multiples VE¹/EBITDA et VE/EBIT ont été retenus, le multiple VE/CA² ayant quant à lui été retenu pour valoriser Nucléaction. Le PER³ qui, en fonction des structures financières des comparables d'une part et des Sociétés d'autre part, peut biaiser l'évaluation n'a pas été retenu.

Les échantillons retenus sont composés de sociétés dont les profils de croissance sont cohérents aux yeux du marché, à ceux des pôles d'activités valorisés. Les multiples des sociétés comparables ont été appliqués aux données 2021 et 2022 telles qu'elles ressortent des *Business Plan* respectifs des pôles d'activité, les frais de holding ayant été alloués de façon proportionnelle à chacun des pôles.

Sur cette base, la parité implicite ressort à 1,43x.

1.4.4.4. Actualisation des flux de trésorerie

L'analyse par actualisation des flux de trésorerie (DCF) vise à déterminer la valeur de l'actif économique ou la valeur d'entreprise d'une société par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels. La valeur des capitaux propres est obtenue en déduisant de la valeur d'entreprise la dette financière nette ainsi que les autres ajustements de la société.

L'analyse DCF a été préparée sur la base du *Business Plan* du management pour la période 2020 – 2025 pour chacun des pôles du Groupe Gorgé (ECA, Prodways, Protection incendie, Nucléaction) et d'ECA (Robotique, Aérospatial). Ces *Business Plan* ont été établis post-covid.

La valeur d'entreprise a été obtenue par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs au coût moyen pondéré du capital. Elle comprend, pour chacune des deux sociétés considérées, la valeur actualisée des flux sur l'horizon explicite, ainsi qu'une valeur terminale correspondant à l'actualisation de flux normatifs au-delà de cet horizon.

A l'instar de la méthodologie analogique par les multiples boursiers, la méthode intrinsèque a été effectuée par somme des parties en actualisant les flux respectifs des pôles de Groupe Gorgé, d'ECA et des frais de holding.

L'actualisation des flux de trésorerie disponibles des pôles de Groupe Gorgé est effectuée au Coût Moyen Pondéré du Capital respectif de chaque pôle, le taux de croissance à l'infini retenu étant de 1,0% en valeur centrale pour les pôles Protection incendie et Nucléaction et de 1,5% en valeur centrale pour Prodways, en ligne avec la croissance attendue en moyenne à long terme pour les activités sur les zones géographiques concernées :

¹ Valeur d'entreprise.

² Chiffre d'affaires.

³ Price Earnings Ratio, soit le rapport entre la capitalisation boursière et le résultat net part du Groupe.

Prodways :

- Taux sans risque de 0,2% correspondant au 21 septembre 2020 à la moyenne sur 2 ans des obligations d'Etat à 10 ans (OAT) ;
- Le bêta retenu est de 1,55 et correspond au bêta moyen 2 ans de l'échantillon des comparables boursiers releveragé au levier cible ;
- Rendement attendu par le marché de 9,3%, soit une prime de risque de marché de 9,1% correspondant à la prime de risque pays de la France (source : Bloomberg) ;
- Aucun endettement n'a été retenu dans le calcul du CMPC

Le coût moyen pondéré du capital du pôle Prodways ressort ainsi à 14,4%.

Protection Incendie :

- Taux sans risque de 0,2% correspondant au 21 septembre 2020 à la moyenne sur 2 ans des obligations d'Etat à 10 ans (OAT) ;
- Le bêta retenu est de 0,98 et correspond au bêta moyen 2 ans de l'échantillon des comparables boursiers releveragé au levier cible ;
- Rendement attendu par le marché de 9,3%, soit une prime de risque de marché de 9,1% correspondant à la prime de risque pays de la France (source : Bloomberg) ;
- Prime spécifique de 2,25% au regard de la taille de la Société (Duff & Phelps, Valuation Handbook, 2016).
- Gearing cible de 45%, en ligne avec l'endettement actuel de la société

Le coût moyen pondéré du capital du pôle Protection incendie ressort ainsi à 8,3%.

Nucléaction :

- Taux sans risque de 0,2% correspondant au 21 septembre 2020 à la moyenne sur 2 ans des obligations d'Etat à 10 ans (OAT) ;
- Le bêta retenu est de 0,87 et correspond au bêta moyen 2 ans de l'échantillon des comparables boursiers releveragé au levier cible ;
- Rendement attendu par le marché de 9,3%, soit une prime de risque de marché de 9,1% correspondant à la prime de risque pays de la France (source : Bloomberg) ;
- Prime spécifique de 2,25% au regard de la taille de la Société (Duff & Phelps, Valuation Handbook, 2016).
- Gearing cible de 25%, en ligne avec l'endettement actuel de la société

Le coût moyen pondéré du capital du pôle Nucléaction ressort ainsi à 8,6%.

L'actualisation des flux de trésorerie disponibles des pôles d'ECA est effectuée au Coût Moyen Pondéré du Capital respectif de chaque pôle, le taux de croissance à l'infini retenu étant de 1,0% en valeur centrale, en ligne avec la croissance attendue en moyenne à long terme pour les activités sur les zones géographiques concernées :

Pôle Robotique :

- Taux sans risque de 0,2% correspondant au 21 septembre 2020 à la moyenne sur 2 ans des obligations d'Etat à 10 ans (OAT) ;
- Le bêta retenu est de 0,90 et correspond au bêta moyen 2 ans de l'échantillon des comparables boursiers releveragé au levier cible ;
- Rendement attendu par le marché de 9,3%, soit une prime de risque de marché de 9,1% correspondant à la prime de risque pays de la France (source : Bloomberg) ;
- Prime spécifique de 2,25% au regard de la taille de la Société (Duff & Phelps, Valuation Handbook, 2016).
- Gearing cible de 25%, en ligne avec l'endettement actuel de la société
- Taux de croissance à l'infini retenu étant de 1,0% en valeur centrale, en ligne avec la croissance attendue en moyenne à long terme pour l'activité sur les zones géographiques concernées

Le coût moyen pondéré du capital du pôle Robotique d'ECA ressort ainsi à 8,7%.

Pôle Aérospatial :

- Taux sans risque de 0,2% correspondant au 21 septembre 2020 à la moyenne sur 2 ans des obligations d'Etat à 10 ans (OAT) ;
- Le bêta retenu est de 1,37 et correspond au bêta moyen 2 ans de l'échantillon des comparables boursiers releveragé au levier cible ;
- Rendement attendu par le marché de 9,3%, soit une prime de risque de marché de 9,1% correspondant à la prime de risque pays de la France (source : Bloomberg) ;
- Prime spécifique de 2,25% au regard de la taille de la Société (Duff & Phelps, Valuation Handbook, 2016).
- Gearing cible de 25%, en ligne avec l'endettement actuel de la société
- Taux de croissance à l'infini retenu étant de 1,0% en valeur centrale, en ligne avec la croissance attendue en moyenne à long terme pour l'activité sur les zones géographiques concernées

Le coût moyen pondéré du capital du pôle Aérospatial d'ECA ressort ainsi à 12,2%.

Sur la base de ces analyses, la parité implicite ressort à 1,42x.

1.4.4.5. Dividende versé par action

La comparaison des dividendes versés par action respectifs de Groupe Gorgé et d'ECA fait ressortir une parité de 1,25x en 2019 et 2020.

1.4.4.6. Actif net comptable (ANC) par action

La méthode de l'actif net comptable consiste à calculer le montant des capitaux propres par action en soustrayant de la somme des actifs tels que valorisés au bilan de la société l'ensemble des dettes contractées.

La comparaison des actifs nets comptables par action respectifs de Groupe Gorgé et d'ECA fait ressortir une parité de 1,30x au 30 juin 2020, 1,16x au 31 décembre 2019 et 1,25x au 31 décembre 2018.

1.4.4.7. Bénéfice par action

La comparaison des bénéfices par action respectifs de Groupe Gorgé et d'ECA fait ressortir une parité de 0,59x en 2019 (pas d'analyse pour 2018, Groupe Gorgé n'ayant pas dégagé de bénéfice).

1.4.5 Synthèse de valorisation

Le tableau suivant présente la synthèse des fourchettes de parité obtenues selon les différentes approches décrites ci-dessus :

	Valeur des Capitaux Propres		Valeur par action		Parité ECA vs. GG
	ECA	GG	ECA	GG	
Méthodes principales retenues					
Approche boursière					
Données de marché					
Cours au 21/09/2020	186,7	149,9	22,40	11,10	2,02x
Moyenne - 1 mois	203,5	163,2	23,17	12,09	1,92x
Moyenne - 3 mois	208,2	170,1	23,70	12,60	1,88x
Moyenne - 6 mois	221,4	176,0	25,21	13,04	1,93x
Moyenne - 12 mois	229,9	194,4	26,18	14,39	1,82x
Consensus des analystes (recoupement)	236,3	195,6	27,13	14,50	1,87x
Approche analogique					
Comparables boursiers					
EBITDA / EBIT 2021e	143 - 187	165 - 190	16,3 - 21,3	12,2 - 14,1	1,43x
EBITDA / EBIT 2022e	204 - 212	223 - 224	23,2 - 24,2	16,5 - 16,6	1,43x
Approche intrinsèque					
DCF et ANR intrinsèque					
Fourchette	250 - 291	272 - 313	28,5 - 33,1	20,2 - 23,2	1,42x
Méthodes secondaires					
Critères par action					
Actif net comptable par action					
ANC au 30 Juin 2020			8,76	6,73	1,30x
ANC au 31 décembre 2019			9,33	8,04	1,16x
ANC au 31 décembre 2018			8,86	7,11	1,25x
Dividende par action					
Juin 2020			0,40	0,32	1,25x
Juin 2019			0,40	0,32	1,25x
Bénéfice par action					
Décembre 2019			0,92	1,56	0,59x
Décembre 2018			0,66	n.s.	n.s.

EBIT (« Earnings before interests and taxes ») correspond au résultat d'exploitation

EBITDA (« Earnings before interests, taxes, depreciation and amortisation ») correspond au résultat d'exploitation avant les dotations aux amortissements et provisions

1.4.6 Rapport d'échange

Le rapport d'échange retenu par les parties prévoit l'émission de 9 nouvelles actions ordinaires Groupe Gorgé pour 5 actions ordinaires ECA, correspondant à une parité induite de 1,8x.

Cette parité est légèrement inférieure aux différentes moyennes de cours de bourse et notamment à la parité induite par le cours de clôture au 21 septembre 2020 (2,02x), date précédant l'annonce de la fusion au marché. En revanche, elle est supérieure aux parités induites ressortant de l'application des méthodes d'évaluation des flux de trésorerie actualisés (1,42x) et des comparables boursiers (1,43x).

Pour positionner la parité retenue dans cette fourchette, le critère des moyennes de cours de bourse a été privilégié car il reflète bien la perception par le marché des valeurs relatives des deux sociétés dans la durée (parité des cours de bourse moyens 12 mois de 1,82x). D'ailleurs, la parité retenue se situe à un niveau proche de la parité induite par référence aux objectifs de cours des analystes (1,87x).

Les autres critères n'ont été analysés qu'à titre secondaire.

Il devrait résulter de la parité retenue, la création de 3 921 904,80 actions nouvelles Groupe Gorgé. Il est précisé qu'un actionnaire a d'ores déjà renoncé à la quotité de droits à l'échange nécessaire pour arrondir ce nombre d'actions à 3 921 904.

En conséquence, en rémunération et représentation de l'actif net corrigé d'ECA transféré au titre de la Fusion, il sera attribué aux actionnaires d'ECA 3 921 904 actions nouvelles entièrement libérées, à créer par GROUPE GORGE, selon le rapport d'échange susmentionné.

Les actionnaires de la Société Absorbée qui ne possèderaient pas le nombre d'actions nécessaires pour obtenir sans rompu les actions nouvelles de la Société Absorbante correspondantes, devront procéder à l'achat ou la vente d'actions de la Société Absorbée nécessaires à cet effet. Les actions qui n'auront pu être attribuées individuellement et correspondant à des droits formant rompus, seront vendus conformément à la loi.

1.5. Conséquences

1.5.1. Conséquence pour la société GROUPE GORGÉ et ses actionnaires

1.5.1.1. Tableau faisant ressortir l'impact de l'opération sur les capitaux propres

	Nombre d'instruments financiers ⁴	Capital Social	Prime de fusion
Situation de départ	13 502 843	13 502 843	-
Conséquence du nombre total d'instruments financiers créés	3 921 904	3 921 904	3 243 918, 24
Conséquence des instruments financiers annulés par confusion	Néant	Néant	Néant
Situation après l'opération	17 424 747	17 424 747	3 243 918, 24

⁴ La société n'a émis que des actions ordinaires

1.5.1.2. Répartition après opération, avec indication des pourcentages en capital et en droits de vote

Actionnaire	Nombre total d'actions	% du capital	Total des droits de vote	% de droits de vote
Famille Gorgé ⁽¹⁾	7 603 100	43,63%	14 986 045	59,82%
Autodétention ⁽²⁾	70 765	0,41%	-	%
Public	9 750 882	55,96%	10 067 643	40,18%
TOTAUX	17 424 747	100,00%	25 053 688	100,00%

(1) « Famille GORGÉ » désigne les titres détenus en direct par Jean-Pierre GORGÉ, fondateur du Groupe, soit 115 408 titres, ceux détenus en direct par Raphaël GORGÉ, soit 193 865 titres ainsi que les titres détenus par PÉLICAN VENTURE SAS, société holding contrôlée par trois membres de la famille GORGÉ.

(2) A la date du 6 novembre 2020

1.5.1.3. Changement envisagé dans la composition des organes d'administration et de direction

Néant

1.5.1.4. Évolution de la capitalisation boursière :

Le tableau ci-dessous présente l'évolution théorique de la capitalisation boursière de Groupe Gorgé avant et après la réalisation de la Fusion :

	Avant réalisation de la Fusion	Après réalisation de la Fusion
Nombres de titre de capital*	13 502 843	17 424 747
Valeur de référence (€)**	12,60 €	12,60 €
Capitalisation (K€)	170,1 M€	219,6 M€

* A la date d'enregistrement du présent Document E auprès de l'AMF.

** Cours moyen pondéré des volumes des 3 mois précédant l'annonce de la Fusion le 22 septembre 2020.

1.5.1.5. Mise en évidence de l'incidence sur le calcul du bénéfice net par action

Le tableau ci-dessous présente l'incidence de la Fusion sur le résultat net par action de Groupe Gorgé, sur la base du nombre d'actions en circulation à la date du présent Document E :

	Avant réalisation de la Fusion	Après réalisation de la Fusion
Résultat net (part du Groupe)*	20,9 M€	23,9 M€
Nombre d'actions Groupe Gorgé en circulation**	13 432 078	17 353 982
Résultat net par action	1,56 €	1,38 €

* Résultat net annuel (part du Groupe) consolidé de Groupe Gorgé au 31 décembre 2019, tel que présenté dans le rapport financier annuel de Groupe Gorgé.

** A la date d'enregistrement du présent Document E auprès de l'AMF, ne comprend pas les 70 765 actions auto-détenues par Groupe Gorgé.

1.5.1.6. Orientations nouvelles envisagées.

Pour permettre aux sociétés opérationnelles du pôle ECA de disposer notamment d'une identité et d'une gouvernance propres, sous réserve de la réalisation définitive de la fusion, les participations suivantes seront apportées, à l'issue de la fusion avec effet immédiat, à une filiale à 100 %, la société FINU 12 EURL au capital de 5.000 euros immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 842 683 104 (société qui sera renommée différemment ultérieurement) :

- 100% des titres de la société ECA ROBOTICS, société par actions simplifiée dont le siège est 262 rue des Frères Lumière Z.I. Toulon Est 83130 La Garde, immatriculée au RCS de Toulon
- 100 % des titres de la société ECA AEROSPACE, société par actions simplifiée dont le siège est 6 Impasse Alice Guy ZAC Saint Martin du Touch 31300 Toulouse, immatriculée au RCS de Toulouse sous le numéro 538 463 043.
- 51 % des titres de la société ECA DYNAMICS, société par actions simplifiée dont le siège est 262 rue des Frères Lumière Z.I. Toulon Est 83130 La Garde, immatriculée au RCS de Toulon sous le numéro 813 447 851.
- 100% des titres ECA Sindel (société italienne en cours de liquidation)
- 100 % des titres de la société TRITON IMAGING société de droit US
- 60 % des titres de la société MAURIC, société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance dont le siège est 68 Rue Sainte 13001 Marseille, immatriculée au RCS de Marseille sous le numéro 331 430 306.
- 100 % des titres de la société ECA DEV 1, société à responsabilité limitée à associé unique dont le siège est 262 rue des Frères Lumière Z.I. Toulon Est 83130 La Garde, immatriculée au RCS de Toulon sous le numéro 823 680 996.
- 100 % des titres de la société OK 18 SYSTEMS, société de droit US.

1.5.1.7. Prévisions à court et moyen termes concernant l'activité et d'éventuelles restructurations, les résultats et la politique de distribution de dividendes.

L'opération n'aura aucune conséquence sur les activités du groupe, son chiffre d'affaires et la façon dont sont menées les opérations. Aucun impact n'est envisagé sur la politique de distribution des dividendes.

1.5.2. Conséquences pour la société apporteuse et ses actionnaires

Du fait de la fusion, aucun actionnaire de la société absorbée ne viendra à détenir 10 % ou plus du capital de la société absorbante.

Chapitre II - Présentation de la société GROUPE GORGÉ, société absorbante

Des renseignements détaillés sur la situation juridique, l'activité, les comptes individuels et consolidés, les rapports des commissaires aux comptes y afférents, les rapports spéciaux des commissaires aux comptes, les évolutions récentes et perspectives d'avenir de GROUPE GORGÉ figurent dans le Document d'Enregistrement Universel GROUPE GORGÉ 2019. Ce document est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur simple demande au siège de GROUPE GORGÉ ou en consultant son site Internet de GROUPE GORGÉ (www.groupe-gorge.com).

2.1. Faits significatifs intervenus depuis le dépôt du Document d'Enregistrement Universel GROUPE GORGÉ 2019

Les faits significatifs intervenus depuis le dépôt du Document d'Enregistrement Universel GROUPE GORGÉ 2019 ainsi que les comptes consolidés de GROUPE GORGÉ arrêtés au 30 juin 2020 figurent dans le Rapport Financier Semestriel GROUPE GORGÉ 2020 et dans la note « Autres Informations » diffusée à l'occasion de l'offre publique d'achat simplifiée d'ECA portant sur ses propres actions (l'« OPAS »). Le Rapport Financier Semestriel GROUPE GORGÉ 2020 est disponible, sans frais et sur simple demande, au siège social de GROUPE GORGÉ ainsi que sur le site Internet de GROUPE GORGÉ (www.groupe-gorge.com). Le document « Autres Informations » est disponible, sans frais et sur simple demande, au siège social d'ECA ainsi que sur le site Internet d'ECA (www.ecagroup.com).

A l'exception de l'opération de Fusion et des événements ayant fait l'objet des communiqués figurant ci-après, aucun fait significatif n'est intervenu depuis la publication du Rapport Financier Semestriel GROUPE GORGÉ 2020.

28 avril 2020 : chiffre d'affaires du 1er trimestre 2020

15 juillet 2020 : Groupe Gorgé finalise le rapprochement de Van Dam avec Interdam

28 juillet 2020 : Chiffre d'affaires du 1er semestre 2020

14 septembre 2020 : Groupe Gorgé remporte un contrat de plus de 6 millions d'euros dans le nucléaire à l'export

17 septembre 2020 : Groupe Gorgé lance StrdY.io et repense le métier de conseil en Ingénierie et technologies

22 septembre 2020 : Projet de fusion entre Groupe Gorgé et sa filiale ECA précédé d'un projet d'OPAS

22 septembre 2020 : Résultats semestriels 2020

23 septembre 2020 : Conférence téléphonique sur les résultats semestriels 2020

23 septembre 2020 : Mise à disposition du rapport financier semestriel 2020

28 septembre 2020 : ECA Group remporte un contrat de plus de 20 M€ pour la modernisation de chasseurs de mines qui seront équipés de son système de drones UMIS

16 octobre 2020 : Ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée initiée par ECA sur ses propres titres au prix de 28 € par action

28 octobre 2020 : Chiffre d'affaires du 3ème trimestre 2020

2.2. Facteurs de risques liés à l'opération de fusion

Les risques liés à la Fusion sont les suivants :

L'émission d'actions nouvelles dans le cadre de la Fusion entraînerait la dilution des actionnaires existants de GROUPE GORGÉ.

L'émission des actions nouvelles GROUPE GORGÉ dans le cadre de la Fusion impliquerait l'émission de 3 921 904 actions nouvelles de GROUPE GORGÉ. Le capital social de GROUPE GORGÉ est composé avant la fusion de 13 502 843 actions. Ainsi, un actionnaire détenant 1% du capital de GROUPE GORGÉ avant la Fusion détiendrait, à l'issue de la Fusion, 0.77 %. La Fusion entraînerait une dilution de la famille Gorgé, actionnaire de référence de GROUPE GORGÉ, mais cette dernière conserverait la majorité des droits de vote dans la société GROUPE GORGÉ. L'opération ne modifierait donc pas le contrôle de GROUPE GORGÉ.

La réalisation de la Fusion pourrait affecter le cours de l'action GROUPE GORGÉ

La réalisation de la Fusion pourrait avoir un effet favorable ou défavorable sur le cours de l'action GROUPE GORGÉ. Toutefois, le risque que la Fusion ait un effet défavorable sur le cours de bourse est tempéré par le fait que la Fusion est une opération de restructuration intragroupe.

Le nombre d'actions nouvelles GROUPE GORGÉ émises dans le cadre de la Fusion ne varierait pas en fonction de l'évolution du cours de bourse

Les cours de l'action GROUPE GORGÉ et de l'action ECA pourraient varier, à la baisse comme à la hausse, entre la date à laquelle le projet de Fusion et la Parité d'Echange visée ci-dessus ont été arrêtés par les conseils d'administration des deux sociétés et la date à laquelle la Fusion serait réalisée. Toutefois, le nombre d'actions GROUPE GORGÉ émises dans le cadre de la Fusion ne ferait pas l'objet d'ajustement à la Date de Réalisation de la Fusion en fonction de la variation du cours de bourse des actions des deux sociétés.

Des actionnaires pourraient souhaiter céder les actions nouvelles émises dans le cadre de la Fusion ce qui pourrait impacter le cours de bourse de GROUPE GORGÉ

Les actionnaires d'ECA recevant des actions GROUPE GORGÉ dans le cadre de la Fusion pourraient décider de céder sur ou hors marché tout ou partie de leurs actions GROUPE GORGÉ, ce qui pourrait avoir un effet défavorable significatif sur le cours de l'action GROUPE GORGÉ.

La Fusion est soumise à des conditions suspensives

La Fusion est soumise aux conditions suspensives exposées à la section 1.2.1.3 du présent document qui pourraient ne pas être levées afin de permettre la réalisation de la Fusion. Ainsi, GROUPE GORGÉ ou ECA se sont réservées la possibilité d'arrêter les opérations de fusion si une offre publique de retrait devait être déposée en raison de la Fusion.

Certains créanciers d'ECA pourraient former opposition à la Fusion pour demander le paiement de leur créance ou la constitution de garanties par GROUPE GORGÉ

Dans le cadre de la procédure de Fusion, les créanciers d'ECA pourraient demander le paiement de leurs créances ou la constitution de garanties par GROUPE GORGÉ devant le tribunal de commerce. Cette procédure pourrait ne pas être terminée à la Date de Réalisation de la Fusion.

Certains établissements financiers créanciers d'ECA pourraient demander le remboursement anticipé de leurs créances du fait de la Fusion

Dans le cadre de la procédure de Fusion, les établissements financiers créanciers d'ECA pourraient demander le remboursement anticipé de leurs créances. Ces établissements sont néanmoins également des créanciers partenaires de GROUPE GORGÉ et des discussions sont en cours avec eux pour la restructuration de la dette post fusion. Ces discussions pourraient ne pas être terminées à la Date de Réalisation de la Fusion.

2.3. Déclaration sur le fonds de roulement net

GROUPE GORGÉ atteste que, de son point de vue, son fonds de roulement net est suffisant au regard de ses obligations actuelles au cours des douze (12) mois à compter de la date de dépôt du présent document auprès de l'AMF.

GROUPE GORGÉ atteste que, de son point de vue, le fonds de roulement net consolidé du futur ensemble fusionné est suffisant au regard de ses obligations actuelles au cours des douze (12) mois à compter de la date de dépôt du présent document auprès de l'AMF.

2.4. Capitaux et endettement

Le tableau ci-dessous présente la situation de l'endettement et des capitaux propres consolidés de GROUPE GORGÉ au 30 septembre 2020

A- dettes courantes	
faisant l'objet de sûretés	887
ne faisant pas l'objet de sûretés	82 666
Total (A)	83 553
B - dettes non courantes (hors partie courante des dettes long terme)	
faisant l'objet de sûretés	6 951
ne faisant pas l'objet de sûretés	28 760
Total (B)	35 711
C - capitaux propres part du groupe	
Capital social	13 503
Réserve légale	1 350
Autres réserves	88 159
Total (C)	103 012

Endettement financier au 30 septembre 2020 (en milliers d'euros) :

Trésorerie	83 530
Valeurs mobilières de placement	2 040
A - total des liquidités	85 570
Concours bancaires courants	739
Dettes financières courantes	83 553
B - total des dettes financières courantes	84 291
C - endettement financier net à court terme (B) - (A)	-1 279
D - dettes financières non courantes	35 711
E -endettement financier net (C) + (D)	34 432

Depuis le 30 septembre 2020 les opérations suivantes ont impacté l'endettement financier de GROUPE GORGÉ : La Société a contracté un nouvel emprunt de 10M€ avec un nouvel établissement financier.

2.5. Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission

Se référer au paragraphe 1.5.1 qui traite des conséquences pour Groupe Gorgé et ses actionnaires.

2.6. Dépenses liées à l'émission

Le montant des frais liés à la Fusion est estimé à environ 600.000 euros.

2.7. Dilution

Incidence de l'opération sur la quote-part des capitaux propres consolidés part du groupe pour le titulaire d'une action GROUPE GORGÉ préalablement à celle-ci :

En euros	Quote-part des capitaux propres consolidés part du groupe par action en circulation* au 31/12/2019
Avant la Fusion	8,08
Après la Fusion	8,45

* A la date du 6 novembre 2020, ne comprend pas les 70 765 actions auto-détenues par Groupe Gorgé.

Incidence de l'opération sur la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1% du capital de GROUPE GORGÉ préalablement à celle-ci

	Participation de l'actionnaire en %
Avant la Fusion	1%
Après la Fusion	0,77 %

2.8. Informations complémentaires

Les rapports des commissaires à la fusion sur la valeur des apports en nature et sur les modalités de la Fusion sont respectivement reproduits ci-après en Annexes 1 au présent document.

2.9. Etat comptable de l'article R.236-3 du Code de commerce

Le présent document incorpore par référence le Rapport Financier Semestriel GROUPE GORGÉ 2020 ainsi que le Rapport Financier Semestriel ECA 2020.

CHAPITRE III - PRESENTATION DE LA SOCIETE ECA, SOCIETE ABSORBEE

3.1. Renseignements généraux

Des renseignements détaillés sur la situation juridique, l'activité, les comptes individuels et consolidés, les rapports des commissaires aux comptes y afférents, les rapports spéciaux des commissaires aux comptes, les évolutions récentes et perspectives d'avenir de ECA figurent dans le Document d'Enregistrement Universel ECA 2019. Ce document est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur simple demande au siège de ECA ou en consultant son site Internet de ECA (www.ecagroup.com).

3.1.1. Dénomination et siège social

La société ECA a son siège social à 262 Rue des Frères Lumière ZI Toulon Est - 83130 LA GARDE.

3.1.2. Date de constitution et durée de la société.

La société a été constituée en date du 4 juin 1946 et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Toulon le 12 juin 1992, pour une durée qui expirera le 3 juin 2045, sauf prorogation ou dissolution anticipée.

3.1.3. Législation relative à la société ECA et forme juridique.

La société ECA est une société anonyme de droit français régie par les dispositions du Code de Commerce applicables à cette forme de société et par ses statuts, lesquels ont été mis en conformité avec l'ensemble des dispositions légales en vigueur.

3.1.4. Objet social résumé.

Aux termes de l'article 4 de ses statuts, la société ECA a principalement pour objet :

- L'étude, la fabrication, l'achat, la location et la vente de tous matériels à applications civiles et militaires, concernant l'aviation, l'automobile, la navigation, tous moyens de locomotion et de ceux entrant plus particulièrement dans le domaine de la mécanique de haute précision, des véhicules et engins sous-marins, du matériel spécialisé de structure électronique et informatique, de l'offshore, de la robotique, du nucléaire ainsi que les travaux d'étude et de recherche, les travaux à façon et les autres prestations qui s'y rapportent ;
- La création, l'acquisition, la location, la gestion et la vente de tous établissements industriels ou commerciaux nécessaires à l'activité sociale ;
- et plus généralement la prise de participation au capital de toutes sociétés existantes ou nouvelles et la gestion de ces participations, l'acquisition et la gestion de tout portefeuille de valeurs mobilières et autres titres de placement ...

3.1.5. Numéro d'inscription au registre du commerce et des sociétés - Code APE.

La société ECA est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Toulon sous le numéro 562 011 528 ; son code APE est le 7112B.

3.1.6. Direction :

Guénaël Guillerme est Directeur Général de la société.

Rémunérations et avantages en nature attribués pour le dernier exercice clos aux membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de la société par l'ensemble des sociétés du groupe :

Se référer au paragraphe 3.3 du Document d'Enregistrement Universel ECA 2019.

3.1.7. Commissaires aux comptes :

Se référer au paragraphe 2.2 du chapitre préliminaire du présent document.

3.1.8. Conventions particulières :

Le dernier rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées, au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2019, figurant en page 73 du Document d'Enregistrement Universel ECA 2019, mentionnait la convention suivante : un contrat commercial établi avec la société G.Guillaume SAS portant sur l'exécution de prestations d'administration de site web, moyennant une facturation annuelle de 28 750 € hors taxe.

3.1.9. Lieux où peuvent être consultés les documents et renseignements relatifs à la société.

L'ensemble des documents relatifs à la société ECA peut être consulté au siège social de la société ou sur son site Internet (www.ecagroup.com).

3.2. Renseignements de caractère général concernant le capital

3.2.1. Capital

Le capital social est fixé à 3 989 812,50 euros, divisé en 7 979 625 actions ordinaires de 0,50 euro chacune de valeur nominale, intégralement libérées.

Les actions ECA sont admises aux négociations sur Euronext Paris, sous le code ISIN FR0010099515.

En vertu des dispositions de l'article 12 des statuts, les actions détenues au nominatif depuis au moins 2 ans (ainsi que les actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire en cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit) bénéficient d'un droit de vote double.

La société détient, dans le cadre de son contrat de liquidité 1 965 actions depuis le 22 septembre 2020. Elle détient aussi 71 745 actions acquises dans le cadre d'une offre publique d'acquisition simplifiée.

Il est précisé qu'agissant sur délégation de l'assemblée générale des actionnaires en date du 5 Juin 2020 (14^{ème} résolution), le conseil d'administration a annulé :

- le 21 septembre 2020, 75.033 actions propres,
- le 4 novembre 2020, 803 255 actions acquises dans le cadre d'une offre publique d'acquisition simplifiée (avec un effet au 6 novembre 2020).

L'historique du capital sur 5 ans figure au paragraphe 5.2.3 du Document d'Enregistrement Universel ECA 2019.

3.2.2. Caractéristiques des titres financiers donnant accès au capital.

Néant

3.2.3. Répartition du capital et des droits de vote.

A la connaissance de la société et au 13 novembre 2020, la répartition du capital et des droits de vote est la suivante :

Actionnaire	Nombre total d'actions	% du capital	Total des droits de vote	% de droits de vote
Groupe Gorgé	5 727 079	71,77%	11 141 391	82,93%
Autodétention	73 710	0,92%	-	0,00%
Public	2 178 836	27,30%	2 293 313	17,07%
TOTAUX	7 979 625	100,00%	13 434 704	100,00%

3.3. Renseignements relatifs à l'activité de la société ECA

3.3.1. Description des principales activités de l'émetteur et de son groupe avec mention des principales catégories de produits et/ou de services rendus

ECA est un groupe spécialisé dans la robotique, les systèmes automatisés, la simulation et les processus industriels. Son offre s'adresse à une clientèle internationale essentiellement dans les secteurs de la défense, du maritime, de l'aéronautique, de la simulation, de l'énergie et des équipements Industriels.

3.3.2. Montant net du chiffre d'affaires réalisé au cours des trois derniers exercices

Exercice clos le	Chiffre d'affaires consolidé en K Euro
31/12/2019	112 486 €
31/12/2018	102 063 €
31/12/2017	113 490 €

Il convient de se reporter à l'URD 2019 d'ECA, pour le détail par pôles et zones géographiques.

3.3.3. Évolution des effectifs de la société et de son groupe au cours des 3 derniers exercices

Exercice clos le	Effectif
31/12/2019	640
31/12/2018	614
31/12/2017	714

3.3.4. Données caractéristiques sur l'activité des sociétés filiales ou sous-filiales significatives

L'ensemble de ces données essentielles se trouve contenu dans le Document d'Enregistrement Universel ECA 2019.

3.3.5. Indication de tout litige ou fait exceptionnel susceptible d'avoir ou avant eu dans un passé récent une incidence significative sur la situation financière de l'émetteur ou de son groupe

Il n'existe aucun litige ou fait exceptionnel nouveaux, autres que ceux décrits dans le Document d'Enregistrement Universel ECA 2019.

3.4. Renseignements financiers

3.4.1. Comptes consolidés résumés de l'émetteur sur 3 ans et rapports généraux et spéciaux des commissaires aux comptes

Les comptes individuels et consolidés d'ECA pour les exercices 2017, 2018 et 2019 ainsi que les rapports des commissaires aux comptes y afférents figurent dans le Document de Référence ECA 2017, le Document de Référence ECA 2018 et le Document d'Enregistrement Universel ECA 2019.

3.4.2. Extraits significatifs des annexes nécessaires à l'appréciation correcte des données extraites du compte de résultat et du bilan

Toutes les annexes aux états financiers sont nécessaires afin d'analyser de manière correcte le compte de résultat et le bilan d'ECA.

3.4.3. Tableau des filiales et participations

Se référer à la Note 6 des Etats financiers individuels 2019 d'ECA figurant en page 139 du Document d'Enregistrement Universel ECA 2019.

3.4.4. Comptes intermédiaires du semestre écoulé

Se référer au Rapport Financier Semestriel ECA 2020.

3.5. Renseignements concernant l'évolution récente de la société

Les faits significatifs intervenus depuis le dépôt du Document d'Enregistrement Universel ECA 2019 ainsi que les comptes consolidés d'ECA arrêtés au 30 juin 2020 figurent dans le Rapport Financier Semestriel ECA 2020. Le Rapport Financier Semestriel ECA 2020 est disponible, sans frais et sur simple demande, au siège social d'ECA ainsi que sur le site Internet d'ECA (www.ecagroup.com). A l'exception de l'opération de Fusion et des événements ayant fait l'objet des communiqués figurant ci-après, aucun fait significatif n'est intervenu depuis la publication du Rapport Financier Semestriel ECA 2020.

Faits significatifs :

- 7 avril 2020 : ECA Group confirme son éligibilité au dispositif PEA-PME
- 8 avril 2020 : Communiqué de mise à disposition du Document d'enregistrement universel 2019 incluant le rapport financier annuel
- 27 avril 2020 : ECA tiendra son AG à huis clos
- 28 avril 2020 : Chiffre d'affaires du 1er trimestre 2020 : activité en hausse de +6,4 %
- 4 mai 2020 : ECA Group remporte un nouveau contrat de près de 20 millions d'euros dans la lutte contre les mines navales
- 2 juillet 2020 : Bilan semestriel du contrat de liquidité
- 28 juillet 2020 : Chiffre d'affaires du 1er semestre 2020
- 22 septembre 2020 : Projet de rapprochement entre Groupe Gorgé et sa filiale ECA précédé d'un projet d'offre publique d'achat simplifiée (OPAS) sur actions ECA dans le cadre de son programme de rachat d'actions
- 22 septembre 2020 : Résultats semestriels 2020
- 23 septembre 2020 : Conférence téléphonique sur les résultats semestriels 2020
- 23 septembre : Disponibilités du rapport financier semestriel 2020
- 23 septembre 2020 : Dépôt du projet d'OPAS

28 septembre 2020 : ECA Group remporte un contrat de plus de 20 M€ pour la modernisation des navires de lutte contre les mines qui seront équipés de son système sans pilote UMIS

13 octobre 2020 : Mise à disposition de la note d'information relative à l'offre publique d'achat simplifiée et du document "autres informations" ECA

16 octobre 2020 : Ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions. Prix ECA : 28 € par action

28 octobre 2020 : Chiffre d'affaires du 3ème trimestre 2020

4 novembre 2020 : Succès de l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions ECA au prix de 28 € par action

ANNEXE 1
Rapport des Commissaires à la fusion

Olivier GRIVILLERS

Crowe HAF

85, rue Édouard Vaillant
92300 Levallois-Perret

Olivier SALUSTRO

Cabinet Olivier Salustro

40, Boulevard Malesherbes
75008 Paris

GROUPE GORGE

Société Anonyme au capital de 13.502.843 euros

19, rue du Quatre Septembre – 75002 PARIS

348 541 186 RCS PARIS

**Fusion absorption de la société ECA
par la société GROUPE GORGE**

Rapport des commissaires à la fusion sur la valeur des apports

Assemblée Générale Extraordinaire du 30 décembre 2020

**RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA FUSION
SUR LA VALEUR DES APPORTS EFFECTUES
PAR LA SOCIETE ECA
A LA SOCIETE GROUPE GORGE**

Assemblée Générale Extraordinaire du 30 décembre 2020

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 28 juillet 2020 concernant la fusion par voie d'absorption de la société ECA (ci-après nommée la « Société Absorbée ») par la société Groupe Gorgé (ci-après la « Société Absorbante »), nous avons établi le présent rapport prévu par les articles L.236-10 III et L.225-147 du Code de commerce. Nous rendons compte dans un rapport distinct de notre avis sur la rémunération des apports.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet de traité de fusion (ci-après « Traité de Fusion ») signé par les représentants des sociétés concernées en date du 6 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 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 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.

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 conclusions présentées ci-après selon le plan suivant :

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

1 - PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1 - CONTEXTE L'OPERATION

La fusion s'inscrit dans le cadre d'une unification et simplification de la structure du groupe.

La présente opération fait par ailleurs suite à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (« OPAS ») portant sur les actions d'ECA initiée par cette dernière dans le cadre de son programme de rachat d'actions, étant précisé que le projet d'OPAS a été déposé le 23 septembre 2020 et a obtenu le visa de l'AMF le 13 octobre 2020.

1.2 – PRESENTATION DES SOCIETES CONCERNEES ET LIENS ENTRE ELLES

1.2.1 - ECA (Société Absorbée)

ECA est une société anonyme à conseil d'administration de droit français dont le siège social est situé au 262, rue des frères Lumière – ZI Toulon Est – 83110 La Garde. Constituée le 4 juin 1946, ECA est immatriculée depuis le 12 juin 1992 au registre du commerce et des sociétés de Toulon sous le numéro 562.011.528.

Au 31 décembre 2019, le capital social de la Société Absorbée s'élevait à 4.428.956,50 euros, divisé en 8.857.913 actions de 0,50 euro chacune, toutes entièrement libérées.

Lors de sa séance en date du 21 septembre 2020, le conseil d'administration d'ECA a annulé 75.033 actions ordinaires. A l'issue de ces opérations, le capital de la société ECA était représenté par 8.782.880 actions ordinaires.

Lors de sa séance en date du 21 septembre 2020, le conseil d'administration d'ECA a approuvé les termes d'une OPAS réalisée dans le cadre de son programme de rachat d'actions portant sur un nombre maximum de 875.000 actions pour le prix unitaire de 28 euros. Le 4 novembre 2020, il a été constaté le rachat de 875.000 actions pour le prix global de 24.500.000 euros. Lors de sa séance en date du 4 novembre 2020, le conseil d'administration d'ECA a annulé 803.255 actions ordinaires acquises dans le cadre de l'OPAS sous la condition suspensive de leur règlement livraison, étant précisé qu'au cours des 24 derniers mois, ECA avait déjà procédé à l'annulation de 75 033 actions propres.

En conséquence, à l'issue de ces opérations, le capital de la société ECA s'élève à 3.989.812,50€ divisé en 7.979.625 actions ordinaires, d'une valeur nominale de 0,50 euro chacune et entièrement libérées.

Les actions d'ECA sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris sous le code ISIN FR0010099515.

ECA n'a pas émis de valeurs mobilières autres que les actions composant son capital social. ECA n'a attribué ni options de souscription ou d'achat, ni actions gratuites.

Un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité de capital social qu'elles représentent, est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative, depuis deux ans au moins, au nom du même actionnaire (article 12 des statuts).

ECA a pour objet principal :

- L'étude, la fabrication, l'achat, la location et la vente de tous matériels à applications civiles et militaires, concernant l'aviation, l'automobile, la navigation, tous moyens de locomotion et de ceux entrant plus particulièrement dans le domaine de la mécanique de haute précision, des véhicules et engins sous-marins, du matériel spécialisé de structure électronique et informatique, de l'offshore, de la robotique, du nucléaire ainsi que les travaux d'étude et de recherche, les travaux à façon et les autres prestations qui s'y rapportent ;
- La création, l'acquisition, la location, la gestion et la vente de tous établissements industriels ou commerciaux nécessaires à l'activité sociale ;
- et plus généralement la prise de participation au capital de toutes sociétés existantes ou nouvelles et la gestion de ces participations, l'acquisition et la gestion de tout portefeuille de valeurs mobilières et autres titres de placement.

L'exercice social de la société commence le 1er janvier et se termine le 31 décembre de chaque année.

1.2.2 – Groupe Gorgé (Société Absorbante)

Groupe Gorgé est une société anonyme à conseil d'administration de droit français dont le siège social est situé au 19, rue du Quatre Septembre – 75002 Paris. Constituée le 1^{er} septembre 1988, la société Groupe Gorgé est immatriculée depuis le 3 novembre 1988 au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 348.541.186.

Le capital de la société Groupe Gorgé s'élève à 13.502.843 euros divisé en 13.502.843 actions ordinaires, d'une valeur nominale de 1 euro chacune et entièrement libérées.

Les actions de Groupe Gorgé sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris sous le code ISIN FR0000062671.

Groupe Gorgé n'a pas émis de valeurs mobilières autres que les actions composant son capital social. Il n'y a plus de plans d'options de souscription ou d'achat en vigueur pour Groupe Gorgé. Il n'y a pas de plans d'attribution d'actions gratuite en vigueur.

Un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité du capital social qu'elles représentent est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis quatre ans au moins au nom du même actionnaire (article 12 des statuts).

Groupe Gorgé a pour objet :

- Toutes opérations concernant directement ou indirectement la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières, l'acquisition, la cession de celles-ci, ainsi que toutes opérations y relatives, le placement des avoirs liquides ;
- La prise de participation, la gestion et la cession de celles-ci selon toutes modalités, dans toutes entreprises commerciales ou industrielles ;
- Généralement, toutes opérations quelconques se rattachant directement ou indirectement à ces objets ou à tous objets similaires ou connexes.

L'exercice social de la société commence le 1er janvier et se termine le 31 décembre de chaque année.

1.2.3 – Liens entre les sociétés concernées

1.2.3.1 - Liens en capital

La Société Absorbante détient 5.727.079 actions ordinaires de la Société Absorbée soit 71,77% du capital au jour de la signature du Traité de Fusion.

1.2.3.2 - Dirigeants communs

Monsieur Raphaël Gorgé est Président Directeur Général de Groupe Gorgé et président du Conseil d'Administration d'ECA.

Madame Catherine Gorgé et Monsieur Jean-Pierre Gorgé sont administrateurs des deux sociétés.

1.2.3.3 – Accords contractuels

ECA a conclu avec Groupe Gorgé une convention de prestation de services aux termes de laquelle Groupe Gorgé fournit à ECA et à ses filiales une assistance administrative décrite au paragraphe 1.5.1 du Document d'Enregistrement Universel d'ECA 2019.

1.3 - DESCRIPTION DE L'OPERATION

1.3.1 – Motifs et buts de l'opération

Groupe Gorgé est un groupe indépendant présent dans des industries de haute technologie. Le groupe est aujourd'hui actif dans les secteurs de la robotique et de la protection en environnements extrêmes ainsi que dans le secteur de l'impression 3 D.

ECA est un groupe spécialisé dans la robotique, les systèmes automatisés, la simulation et les processus industriels. Son offre s'adresse à une clientèle internationale essentiellement dans les secteurs de la défense, du maritime, de l'aéronautique, de la simulation, de l'énergie et des équipements industriels.

Les deux sociétés sont cotées sur Euronext Paris, la première contrôlant la seconde. ECA contribue significativement à la performance du Groupe Gorgé, à hauteur, en 2019, de 41% du chiffre d'affaires consolidé et de 65,5% de l'EBITDA.

Dans un environnement boursier de plus en plus complexe pour les ETI, les deux sociétés recherchent :

- la simplification de la structure boursière du groupe en augmentant la taille du flottant de Groupe Gorgé qui donnerait une liquidité accrue notamment aux actionnaires des deux sociétés et permettrait de limiter la perception de holding, par le marché, de la société Groupe Gorgé,
- la simplification des flux financiers intragroupe,
- la rationalisation de la dette du groupe pour en améliorer les conditions de financement,
- la réalisation d'économie de coûts de structures.

Pour ces raisons, il a été envisagé de procéder à la fusion-absorption d'ECA par Groupe Gorgé.

Il est cependant précisé que, dans un souci de gestion opérationnelle, les activités d'ECA devraient être apportées immédiatement après la fusion à une structure distincte filiale à 100% de Groupe Gorgé.

1.3.2 - Caractéristiques essentielles de l'apport

Les modalités de réalisation de l'apport, exposées de façon détaillée dans le Traité de Fusion signé le 6 novembre 2020, peuvent se résumer comme suit :

1.3.2.1 – Date de réalisation et date d'effet de la fusion

La fusion deviendra définitive au jour de la réalisation de la dernière des conditions suspensives stipulées à l'Article 1.4 du Traité de Fusion (« Date de Réalisation ») et au 1.3.3 du présent rapport.

Groupe Gorgé sera propriétaire et entrera en possession des éléments d'actif et de passif transmis par BCA à la Date de Réalisation.

D'un point de vue comptable et fiscal, les parties conviennent que la fusion prendra effet rétroactivement au 1^{er} janvier 2020. En conséquence, les opérations de la Société Absorbée seront considérées comme accomplies par la Société Absorbante à compter de cette date.

1.3.2.2 – Comptes utilisés pour établir les conditions de la fusion

En conséquence, les conditions de la fusion ont été établies sur la base des comptes sociaux de Groupe Gorgé et d'BCA au 31 décembre 2019.

1.3.2.3 – Régime fiscal

Au plan fiscal, la fusion prenant effet au 1^{er} janvier 2020, le résultat bénéficiaire ou déficitaire réalisé depuis cette date par la Société Absorbée sera repris dans le résultat imposable de la Société Absorbante.

L'opération relèvera du régime de faveur prévu par l'article 210 A du Code général des impôts.

Conformément aux termes de l'article 816 du Code général des impôts, la fusion, intervenant entre personnes morales soumises de plein droit à l'impôt sur les sociétés, sera enregistrée gratuitement.

1.3.2.4 – Opérations intervenues ou à intervenir entre le 1er janvier 2020 et la Date de Réalisation

Les opérations intervenues ou à intervenir entre le 1er janvier 2020 et la Date de Réalisation, soit au cours de la période intercalaire, sont les suivantes :

- Aux termes de l'assemblée générale annuelle en date du 5 juin 2020, ECA a décidé une distribution de dividendes d'un montant de 0.40 euro par action qui ont été mis en paiement le 26 juin 2020. Le montant versé aux actions ayant droit au dividende s'est élevé à 3.512.474 euros ;
- Avant la signature du Traité de Fusion, ECA a acquis par offre publique dans le cadre de son programme de rachat d'actions 875.000 actions pour le prix de 24.500.000 euros ;
- Avant la signature du Traité de Fusion, ECA a annulé les 21 septembre et 4 novembre 2020, 75.033 actions et 803.255 actions et procédé à la réduction corrélative de son capital ;
- Avant la réalisation définitive de la fusion, la société ECA apportera à sa filiale à 100% ECA Robotics un ensemble immobilier sis à la Garde (262, rue des Frères Lumière) dans lequel ECA Robotics et ECA exploitent leurs activités. Les titres ECA Robotics reçus en rémunération de cet apport par la société ECA se substitueront aux actifs immobiliers décrits à l'Article 2.2.1 du Traité de Fusion.

1.3.3 – Conditions suspensives

La fusion projetée est soumise à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- la décision de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») constatant qu'il n'y a pas lieu au dépôt d'une offre publique de retrait en application de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF, purgée de tout recours avant l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société Absorbante appelée à approuver la fusion ;
- le dépôt auprès de l'AMF du document de fusion ;
- l'approbation de la fusion par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société Absorbée ;
- l'approbation de la fusion et de l'augmentation de capital correspondante par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société Absorbante.

La fusion deviendra définitive au jour de la réalisation de la dernière de ces conditions suspensives. A défaut de réalisation de la fusion au plus tard le 31 décembre 2020, le projet de fusion sera considéré comme nul et de nul effet, sans indemnité de part ni d'autre.

1.4 – PRESENTATION DES APPORTS

1.4.1 – Méthode d'évaluation retenue

Conformément à l'article 743-1 du règlement n°2014-03 de l'Autorité des Normes Comptables du 5 juin 2014 relatif au Plan Comptable Général, tel que modifié par le règlement n°2017-01 du 5 mai 2017, les apports réalisés au titre de la fusion étant exécutés entre deux entités sous contrôle commun, ils doivent être valorisés à leur valeur comptable.

Les éléments d'actifs transmis et de passif pris en charge ont été repris dans le projet de fusion pour leur valeur nette comptable telle qu'elle figure dans les comptes d'ECA au 31 décembre 2019.

1.4.2 – Description des apports

ECA transmet à Groupe Gorgé, à titre de fusion, ce qui est accepté par Groupe Gorgé, l'intégralité des éléments d'actif et de passif composant son patrimoine à la Date de Réalisation, étant précisé que l'énumération qui va suivre est par principe non limitative, la fusion constituant une transmission universelle des éléments d'actif et de passif composant le patrimoine d'ECA.

La valeur de l'actif net de la société BCA identifiée à partir des comptes sociaux au 31 décembre 2019 qui ont fait l'objet d'une certification sans réserve par les commissaires aux comptes, se compose des éléments suivants.

Les éléments d'actif apportés par ECA figurent dans les comptes sociaux d'ECA aux valeurs indiquées ci-dessous :

ACTIF (en euros)	Valeur comptable brute	Amortissements - Provisions	Valeur nette comptable
Actif immobilisé			
Immobilisations incorporelles	2 301 388	1 639 984	661 423
<i>Concessions, brevets et droits similaires</i>	2 301 388	1 639 984	661 423
Immobilisations corporelles	7 589 370	4 142 739	3 446 631
<i>Terrain</i>	127 863		127 863
<i>Constructions</i>	7 114 010	3 938 031	3 177 979
<i>Installations techniques</i>	1 100	983	107
<i>Autres immobilisations corporelles</i>	346 387	205 715	140 682
Immobilisations financières	35 689 652	8 543 341	27 146 311
<i>Autres participations</i>	35 451 603	8 543 341	26 908 262
<i>Prêts</i>	87 349		87 349
<i>Autres immobilisations financières</i>	150 700		150 700
Actif circulant			
Créances clients et comptes rattachés	1 310 008	189 570	1 120 438
Autres créances	42 698 987	6 124 020	36 572 967
Valeur mobilières de placement	1 043 881		1 043 881
Disponibilités	1 293 444		1 293 444
Comptes de régularisation			
Charges constatées d'avance	12 635		12 635
Ecart de conversion actif	1 426		1 426
TOTAL ACTIF APORTE	91 938 767	20 639 633	71 299 133

Les éléments de passif apportés par ECA figurent dans les comptes sociaux d'ECA aux valeurs indiquées ci-dessous :

PASSIF (en euros)	
Provisions pour risques	1 426
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	14 498 400
Emprunts et dettes financières divers	817
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	623 451
Dettes fiscales et sociales	432 326
Autres dettes	3 828 418
Ecart de conversion passif	349 398
TOTAL PASSIF PRIS EN CHARGE	19 732 332

Il résulte de ces désignations et évaluations que :

- les éléments d'actifs sont apportés par ECA pour une valeur totale de 71.299.133 euros et ;
- le passif pris en charge par Groupe Gorgé s'élève à 19.732.332 euros.

Les éléments d'actifs et de passifs apportés par absorption d'ECA, tels qu'ils figurent dans les comptes sociaux d'ECA au 31 décembre 2019, doivent être corrigés des éléments suivants intervenus chez ECA à partir du 31 décembre 2019.

L'assemblée générale mixte de la Société Absorbée qui s'est tenue le 5 juin 2020, avant la Date de Réalisation de la présente fusion, a décidé de la distribution d'un dividende de 0,40 euro par action, soit un montant total de dividendes versés de 3.512.474 euros.

Par ailleurs, agissant sur délégation d'assemblées générales, le Conseil d'Administration d'ECA a procédé depuis le 1^{er} janvier 2020 à deux réductions de capital par annulation d'actions auto-détenues, pour un montant total de 23.507.041 euros :

- le 21 septembre 2020, réduction de capital d'un montant global de 1.015.901 euros par annulation de 75.033 actions au prix d'acquisition moyen de 13,54 euros ;
- le 4 novembre 2020, réduction de capital d'un montant global de 22.491.140 euros par annulation de 803.255 actions au prix de 28 euros dans le cadre de l'OPAS.

Après prise en compte de l'ensemble de ces éléments, l'actif net apporté corrigé s'élève à 24.547.286 euros et se détaille comme suit :

En euros	
Eléments d'actifs apportés par ECA	71 299 133
Passif pris en charge par Groupe Gorgé	-19 732 332
Dividendes versés par ECA au cours de la période intercalaire	-3 512 474
Prix d'acquisition des actions annulées	-23 507 041
Actif net apporté	24 547 286

1.5 - REMUNERATION DE L'APPORT

Le rapport d'échange des droits sociaux a été fixé d'un commun accord entre les parties sur la base des valeurs réelles d'ECA et de Groupe Gorgé. La détermination du rapport d'échange des actions ECA contre des actions nouvelles Groupe Gorgé a été effectuée sur la base des méthodes d'évaluation figurant en Annexe 1.6.2 du Traité de Fusion.

Le rapport d'échange a été arrêté à 9 actions de la Société Absorbante pour 5 actions de la Société Absorbée.

Conformément aux dispositions de l'article L.236-3 II du Code de commerce, les parties ont opté pour une fusion-renonciation et les actions ECA détenues par Groupe Gorgé et auto-détenues ne seront pas rémunérées.

Les actions suivantes de la société ECA ne participeront donc pas à l'échange :

- 5.727.079 actions ECA détenues par Groupe Gorgé ;
- 73.710 actions ECA détenues par ECA.

Dès lors, seules 2.178.836 actions ordinaires d'ECA participeront à l'échange.

Sur ces bases, il devrait résulter de cette parité, la création de 3.921.904,80 actions nouvelles Groupe Gorgé. Il est précisé qu'un actionnaire a d'ores déjà renoncé à la quotité de droits à l'échange nécessaire pour arrondir ce nombre d'actions à 3.921.904.

En conséquence, en rémunération et représentation de l'actif net d'ECA transféré au titre de la fusion, il sera attribué aux actionnaires d'ECA 3.921.904 actions nouvelles entièrement libérées, à créer par Groupe Gorgé. Groupe Gorgé créera 3.921.904 actions nouvelles et procédera ainsi à une augmentation de capital de 3.921.904 euros.

Les actionnaires de la Société Absorbée qui ne possèderaient pas le nombre d'actions nécessaires pour obtenir sans rompu les actions nouvelles de la Société Absorbante correspondantes, devront procéder à l'achat ou la vente d'actions de la Société Absorbée nécessaires à cet effet. Les actions qui n'auront pu être attribuées individuellement et correspondant à des droits formant rompus, seront vendues conformément à la loi.

La différence entre la valeur de l'actif net apporté par ECA, soit 24.547.286 euros, et le montant nominal de l'augmentation de capital de Groupe Gorgé de 3.921.904 euros constitue la prime brute de fusion pour 20.625.382 euros.

Cette prime de fusion sera :

- diminuée du montant de l'actif net auquel Groupe Gorgé a renoncé au titre de ses actions détenues dans ECA, soit 17.617.901,36 euros,
- diminuée ensuite de la valeur comptable des actions ECA restant à annuler (solde des actions acquises à l'occasion de l'OPAS non annulées le 4 novembre 2020 et actions du contrat de liquidité), soit 2.054.394 euros ; et
- augmentée enfin du montant des dividendes reçus par Groupe Gorgé d'ECA pendant la période intercalaire conformément aux dispositions de l'article 752-5 du règlement n°2017-01 de l'ANC du 5 mai 2017, soit 2.290.831,60 euros.

Ces montants viendront s'imputer sur le montant de la prime de fusion, la portant ainsi à 3.243.918,24 euros.

L'écart négatif constaté entre la quote-part de l'actif net à transmettre correspondant aux droits des actions de la Société Absorbée détenues par la Société Absorbante, soit 17.617.901,36 euros, et la valeur nette comptable de ces mêmes actions au bilan de la Société Absorbante, soit 41.972.595,31 euros, constituera un mali de fusion s'élevant à 24.354.693,95 euros.

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

Notre appréciation de la rémunération des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

2 - DILIGENCES EFFECTUÉES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1 – DILIGENCES EFFECTUÉES

Notre mission s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi et prévues par le cadre conceptuel de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes.

Elle a pour objet d'éclairer les actionnaires de Groupe Gorgé sur l'absence de surévaluation de l'apport effectuée par la Société Absorbée.

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.

Par ailleurs, nous ne formulons aucun avis d'ordre fiscal, juridique, patrimonial ou comptable sur l'opération soumise à votre approbation.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission pour apprécier la valeur des apports. Notre mission a notamment les objectifs suivants :

- contrôler la réalité et la propriété des actifs apportés et apprécier l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété ;
- contrôler l'exhaustivité des passifs transmis à la Société Absorbante ;
- analyser les valeurs individuelles proposées dans le Traité de Fusion ;
- contrôler la valeur des apports considérée dans son ensemble à l'effet de s'assurer qu'elle correspond au moins à la valeur nominale des actions à émettre par la société bénéficiaire, augmentée de la prime de fusion ;
- nous assurer, jusqu'à la date du présent rapport, de l'absence de faits ou d'événements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.

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

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

- tenir des réunions avec la direction financière des sociétés en présence afin d'appréhender l'opération envisagée, ainsi que le contexte juridique, économique et fiscal dans lequel elle se situe ;
- prendre connaissance de la documentation juridique, comptable et financière se rapportant à la Société Absorbée ;
- examiner le Traité de Fusion et de ses annexes ainsi que de la méthode d'évaluation retenue par les parties ;
- prendre connaissance du projet de Document E du 12 novembre 2020 destiné à l'Autorité des Marchés Financiers ;

- examiner les opérations intervenues sur le capital d'ECA depuis le 1er janvier 2020 ;
- procéder à la revue du plan d'affaires 2020-2025 d'ECA établi par la direction financière avec laquelle nous avons discuté des principales hypothèses considérées afin de nous assurer de leur cohérence et de leur vraisemblance au niveau consolidé ;
- vérifier le respect de la réglementation comptable en matière de valorisation des apports et en particulier la correcte application des articles 743-1 et suivants du règlement n°2014-03 de l'Autorité des Normes Comptables relatif au Plan Comptable Général, tel que modifié en dernier lieu par le règlement n°2017-1 du 5 mai 2017 ;
- examiner les valeurs individuelles des apports ;
- contrôler la réalité des apports et apprécié l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété ;
- prendre connaissance :
 - i. des comptes annuels et consolidés de la société ECA relatifs à l'exercice clos au 31 décembre 2019 et des comptes consolidés semestriels au 30 juin 2020, lesquels ont fait l'objet d'une certification sans réserve par les commissaires aux comptes ;
 - ii. de la situation intermédiaire sociale d'ECA au 30 septembre 2020 ;
 - iii. des impacts de la crise sanitaire liée au Covid-19 sur l'activité de la Société Absorbée ;
 - iv. du rapport de l'expert indépendant se prononçant sur les conditions financières de l'OPAS et incluant son évaluation multicritère d'ECA.
- analyser les travaux relatifs aux sociétés participants à l'opération, menés dans le cadre de la détermination du rapport d'échange ;
- mettre en œuvre notre propre analyse de valeur de la société dont l'actif net est apporté.

Afin d'apprécier la valeur des apports, nous nous sommes appuyés sur l'ensemble des travaux réalisés dans le cadre de la détermination des valeurs relatives servant à apprécier l'équité du rapport d'échange proposé par les parties. A ce titre nous avons notamment :

- pris connaissance du rapport d'évaluation de la banque conseil mandatée pour déterminer les valeurs relatives d'ECA et de Groupe Gorgé dans le cadre de la présente fusion et établissement présentateur de l'OPAS, ainsi que des éléments d'appréciation du prix d'offre de l'OPAS ;
- apprécié les critères et méthodes d'évaluation écartées et retenues par la banque conseil pour déterminer les valeurs relatives dans le cadre de la rémunération de l'apport et pour apprécier le prix d'Offre dans le cadre de l'OPAS, et examiné les travaux menés par l'expert indépendant dans ce cadre ;
- vérifié la correcte mise en œuvre des méthodes d'évaluation retenues pour ECA ;
- analysé la valeur de la société ECA et mis en œuvre des tests de sensibilité.

Nous avons obtenu une lettre d'affirmation du management d'ECA sur des éléments que nous avons jugés pertinents dans le cadre de notre mission, et notamment l'absence de tout élément significatif susceptible d'affecter la libre transmission des actifs et passifs, et tout événement significatif de nature à remettre en cause, à la connaissance du management, les évaluations réalisées par la banque conseil au titre des actions ECA évaluées ou plus généralement la valeur attribuée à l'actif net apporté.

2.2 – APPRECIATION DE LA METHODE DE VALORISATION DES APPORTS ET DE SA CONFORMITE A LA REGLEMENTATION COMPTABLE

S'agissant d'une fusion impliquant deux sociétés sous contrôle commun dans la mesure où la Société Absorbante détient 71,77% du capital social de la Société Absorbée et contrôle par conséquent cette dernière, le choix de la valeur nette comptable pour transcrire les présents apports est conforme aux articles 743-1 et suivants du règlement n°2014-03 de l'Autorité des Normes Comptables du 5 juin 2014 relatif au Plan Comptable Général, tel que modifié en dernier lieu par le règlement n°2017-1 du 5 mai 2017 relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées en vigueur.

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

2.3 – REALITE DES APPORTS

Dans le cadre de nos travaux, nous nous sommes appuyés sur le rapport du commissaire aux comptes au 31 décembre 2019.

Nous nous sommes assurés que les actifs et passifs d'ECA étaient librement transmissibles.

Nous avons vérifié que les actifs d'ECA étaient librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété.

A l'issue de l'ensemble de nos travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la réalité des apports.

2.4 – VALEUR INDIVIDUELLE DES APPORTS

L'identification des éléments d'actif et de passif transférés a été réalisée à partir des comptes sociaux de la société ECA au 31 décembre 2019 qui ont fait l'objet d'une certification sans réserve par les commissaires aux comptes.

Les actifs transférés par ECA sont principalement constitués de titres de participations et d'autres créances.

Nous nous sommes assurés que chacun des éléments d'actif et de passif figurant dans le Traité de fusion correspondait au détail des comptes de la société certifiés par les commissaires aux comptes.

Par ailleurs, nous avons validé les événements survenus depuis le 1^{er} janvier 2020 et impactant l'actif net (versement de dividendes et acquisition d'actions annulées).

A l'issue de nos travaux, nous n'avons pas identifié d'élément susceptible de remettre en cause les valeurs individuelles des éléments constitutifs des apports.

2.5 – APPRECIATION DE LA VALEUR GLOBALE DES APPORTS

Comme indiqué préalablement, l'actif net apporté de la société ECA correspond aux éléments d'actif et de passif déterminés à partir des comptes sociaux arrêtés au 31 décembre 2019.

Afin d'apprécier la valeur globale des apports, nous nous sommes assurés que l'actif net apporté était inférieur ou égal à la valeur réelle de la Société Absorbée ECA.

Pour l'appréciation de la valeur des apports, nous nous sommes appuyés sur les travaux d'évaluation de la société absorbée que nous avons effectués dans le cadre de nos diligences afférentes à l'appréciation du caractère équitable du rapport d'échange.

Nous avons examiné les évaluations de la Société Absorbée réalisées d'une part, par la banque conseil pour calculer le rapport d'échange dans le cadre de la présente fusion et apprécier le prix de l'offre dans le cadre de l'OPAS selon une approche multicritère et, d'autre part par l'expert indépendant pour se prononcer sur les conditions financières de l'offre dans le cadre de l'OPAS.

L'approche multicritère de valorisation retenue par la banque conseil pour apprécier le prix d'offre et déterminer le rapport d'échange de la fusion repose ainsi sur une méthode intrinsèque (méthode des flux de trésorerie actualisés), une méthode analogique (méthode des comparables boursiers) et des références de valorisation intrinsèques (objectifs de cours des analystes et cours de bourse) utilisées de façon usuelle pour évaluer la valeur réelle d'une société et pertinentes au regard de la nature des activités d'ECA et n'appelle pas de commentaires de notre part.

Nous nous sommes assurés que la valeur des apports n'était pas surévaluée en mettant nous-même en œuvre une approche d'évaluation multicritère.

Celle-ci est fondée sur la mise en œuvre des méthodes d'évaluation suivantes :

- La référence au prix proposé aux actionnaires d'ECA dans le cadre de l'OPAS,
- La référence au cours de bourse d'ECA,
- La méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles (Discounted Cash Flows),
- La méthode des comparables boursiers,
- La référence aux objectifs de cours (à titre secondaire),
- La référence à l'actif net comptable (à titre secondaire).

Nous considérons par ailleurs au même titre que la banque conseil que la mise en œuvre des méthodes de l'actualisation des dividendes futurs et des transactions comparables n'est pas pertinente pour apprécier la valeur réelle d'ECA dans le cadre de la présente fusion.

2.5.1 – Référence au prix proposé aux actionnaires d'ECA dans le cadre de l'OPAS

Préalablement à la présente fusion, une OPAS portant sur les actions ECA initiée par cette dernière dans le cadre de son programme de rachat d'actions a été déposée auprès de l'AMF le 23 septembre 2020 qui y a apposé son visa le 13 octobre 2020. Cette offre a permis d'offrir une liquidité partielle aux actionnaires d'ECA qui le souhaitaient au regard de leur stratégie patrimoniale propre.

Le prix proposé dans le cadre de cette offre était de 28€ par action ECA. L'offre visait un nombre maximum de 875.000 actions représentant à la date du dépôt de l'offre, près de 10% du capital d'ECA.

Le 4 novembre 2020, Euronext Paris a fait connaître à l'AMF qu'elle avait reçu en dépôt dans le cadre de l'OPAS 2.697.490 actions, représentant 31% du nombre d'actions composant le capital d'ECA et 88% du capital flottant préalablement à l'OPAS. Le nombre d'actions présentées en réponse à

l'OPAS, soit 2.697.490 actions, étant supérieur au nombre maximum de 875.000 actions que la société ECA s'était engagée à acquérir, il a été procédé à une réduction des ordres proportionnellement au nombre d'actions présentées à l'offre par chaque actionnaire.

Nous considérons le prix proposé aux actionnaires d'ECA dans le cadre de cette offre comme une référence dans la mesure où l'offre qui a été annoncée au marché le 22 septembre 2020 concomitamment à la présente fusion est récente, vise une part significative du capital d'ECA (près de 10%) avant l'OPAS, et que le nombre d'actions présentées à l'offre représente une part très importante du capital flottant (88%).

Le prix d'offre de 28€ induit une valeur des fonds propres d'ECA de 245,9m€, valeur nettement supérieure à la valeur de l'actif net apporté.

2.5.2 – Référence au cours de bourse

La référence au cours de bourse est une méthode de valorisation usuelle pour valoriser les titres de sociétés cotées comme ECA.

Nous avons effectué dans un premier temps, une analyse de la liquidité d'ECA afin de nous assurer de la pertinence de la référence au cours de bourse dans le cadre de notre mission.

Au regard des volumes échangés sur le titre ECA (le volume de titres échangés sur un an représentant en cumulé environ 40% du nombre d'actions composant le capital flottant) et de la taille du capital flottant (près de 35% du capital d'ECA), nous avons considéré le titre comme suffisamment liquide et la référence au cours de bourse d'ECA comme pertinente.

Il convient de noter que le cours de bourse d'ECA a été, à l'instar de nombreuses sociétés cotées, fortement impacté début mars 2020 par la survenance du COVID-19 et des mesures de confinement mis en place par les différents gouvernements européens et les effets économiques et financiers multiples de cette crise sanitaire. En effet, le cours s'établissait à un niveau proche de 27€ le 25 février 2020 avant de fortement décroître début mars 2020 pour atteindre environ 18€ mi-mars 2020. Il a connu par la suite une tendance haussière jusqu'à début juin 2020 avant de connaître une nouvelle baisse depuis cette date, le cours de clôture au 21 septembre 2020 (date précédant l'annonce de l'offre et de la fusion au marché) s'élevant à 22,40€.

Nous nous sommes par ailleurs assurés de la correcte mise en œuvre de cette méthode et du correct calcul des valeurs extériorisées par la banque conseil sur les différentes périodes d'observation retenues au 21 septembre 2020.

Les valeurs de fonds propres d'ECA auxquelles nous aboutissons par référence aux moyennes de cours de bourse retenues par la banque conseil sur différentes périodes d'observation sont nettement supérieures à la valeur de l'actif net apporté.

2.5.3 – Méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF)

La mise en œuvre de cette méthode appelle de notre part les commentaires suivants :

- cette méthode est appropriée à ECA dont les activités prévisionnelles en croissance après 2020 doivent être appréciées non pas à court terme mais à moyen et long terme,
- il convient cependant de souligner que les calculs effectués dans le cadre de cette méthode reposent sur un certain nombre d'hypothèses qui, par nature, restent incertaines,
- les hypothèses retenues par le management sur l'évolution du chiffre d'affaires sont cohérentes au regard de la conjoncture actuelle,

- les taux de marge retenus pour chaque activité sont cohérents au regard de l'analyse sectorielle,
- les niveaux d'investissements retenus sont cohérents avec la croissance anticipée des activités d'ECA,
- les taux d'actualisation retenus intègrent les risques liés aux activités de la société.

En conclusion, cette méthode est appropriée pour valoriser la société ECA.

Sur la base des éléments qui nous ont été communiqués et des informations de marché disponibles, nous avons :

- examiné la cohérence des prévisions utilisées pour le calcul des flux de trésorerie d'exploitation au regard notamment des éléments intrinsèques mais aussi des données sectorielles,
- vérifié la cohérence des calculs aboutissant à la détermination des flux de trésorerie actualisés par le biais d'une modélisation financière,
- remodelisé les flux de trésorerie sur la période de calcul,
- examiné et recalculé des paramètres de marché retenus (taux d'actualisation),
- regardé la sensibilité des valeurs aux hypothèses et paramètres retenus,
- analysé la dette nette retenue dans le calcul et la dette nette ajustée au 30 juin 2020,
- analysé le nombre d'actions en circulation retenu dans le calcul.

La valeur par action ECA que nous extériorisons par l'application de la méthode des flux de trésorerie actualisés est proche de la valeur extériorisée par la banque conseil (30,7€) et l'expert indépendant (31,4€).

La valeur des fonds propres d'ECA à laquelle nous aboutissons selon la méthode des flux de trésorerie actualisés est nettement supérieure à la valeur de l'actif net apporté.

2.5.4 – Méthode des comparables boursiers

La mise en œuvre de cette méthode appelle de notre part les commentaires suivants :

- les échantillons retenus par la banque conseil apparaissent comme pertinents au regard de l'analyse des activités dans lesquelles ECA opère,
- les multiples d'EBITDA et d'EBIT, retenus par la banque conseil, multiples de valorisation usuels dans les secteurs d'activité d'ECA sont pertinents,
- les multiples ont été appliqués aux agrégats d'ECA au 31 décembre 2021 et au 31 décembre 2022, permettant la prise en compte d'éléments prévisionnels à court terme et n'intégrant pas ainsi l'année 2020, jugée non normative en raison des conséquences économiques de la crise sanitaire actuelle (Covid-19) sur l'activité des sociétés comparables en 2020.

En conclusion, la méthode mise en œuvre par la banque conseil est appropriée pour valoriser la société ECA.

Sur la base des éléments qui nous ont été communiqués et des informations de marché disponibles, nous avons :

- examiné la cohérence des données utilisées dans les échantillons pour déterminer les multiples de la valeur d'entreprise par rapport à l'EBITDA et l'EBIT,
- regardé la cohérence des calculs effectués par la banque conseil.

La valeur par action ECA que nous extériorisons par l'application des comparables boursiers se situe à un niveau proche du haut de la fourchette de valeurs extériorisées par la banque conseil (comprises entre 16,3€ et 24,2€) et est légèrement supérieure à la valeur extériorisée par l'expert indépendant (20,9€).

La valeur des fonds propres d'ECA à laquelle nous aboutissons selon la méthode des comparables boursiers est nettement supérieure à la valeur de l'actif net apporté.

2.5.5 – Référence aux objectifs de cours des analystes (retenue à titre secondaire)

ECA fait l'objet d'un suivi régulier par un nombre d'analystes financiers suffisant pour composer un échantillon valable dans le cadre d'un jugement de valeur. Nous avons considéré la référence aux objectifs de cours des analystes financiers comme pertinente. Néanmoins, le nombre d'analystes suivant les valeurs ECA et Groupe Gorgé étant relativement faible, nous retenons cette référence à titre secondaire.

Nous nous sommes assurés de la correcte mise en œuvre de cette méthode par la banque conseil.

Les notes d'analystes, qui intègrent les objectifs de cours, sont datées du 29 juillet 2020, postérieurement à l'annonce le 28 juillet 2020 du chiffre d'affaires du premier semestre 2020 et antérieurement à l'annonce au marché de la présente fusion et de l'OPAS la précédant (22 septembre 2020).

Nous aboutissons par référence aux objectifs de cours des analystes à une valeur moyenne de 27,13€ par action qui est la même valeur moyenne que celle extériorisée par la banque conseil et l'expert indépendant.

Cette valeur moyenne induit une valeur des fonds propres d'ECA nettement supérieure à la valeur de l'actif net apporté.

2.5.6 – Référence à l'actif net comptable (retenue à titre secondaire)

L'actif net comptable reflète uniquement la valeur historique des actifs et passifs d'une société et n'intègre pas par conséquent la capacité bénéficiaire actuelle et future d'une société.

Le critère de l'actif net comptable n'est pas un critère pertinent dans une optique de continuité d'exploitation. Il n'aurait de sens que dans une optique d'arrêt de l'exploitation et de liquidation qui n'est pas envisagée à ce stade.

Nous avons donc retenu ce critère d'évaluation uniquement à titre secondaire.

L'actif net comptable consolidé d'ECA au 30 juin 2020, 31 décembre 2019 et 31 décembre 2018 s'élève respectivement à 76,9m€, 81,9m€ et 77,8m€, valeurs supérieures à la valeur de l'actif net apporté.

2.5.7 – Conclusion des travaux effectués

Les analyses et contrôles que nous avons effectués aboutissent généralement à des valeurs proches de celles retenues par la banque conseil et l'expert indépendant intervenu dans le cadre de l'OPAS.

Les valeurs auxquelles nous aboutissons par l'application des méthodes d'évaluation retenues sont nettement supérieures à la valeur de l'actif net apporté.

La valeur globale des apports n'est pas surévaluée.

3 - SYNTHÈSE – POINTS CLES

Les parties ont valorisé les apports à leur valeur comptable, conformément à la réglementation comptable.

Il est rappelé que la date d'effet comptable et fiscale de la fusion envisagée est rétroactive au 1^{er} janvier 2020. En conséquence, nous nous sommes assurés de la concordance des valeurs individuelles d'apport des actifs apportés et des passifs pris en charge avec la valeur nette comptable de ces actifs et passifs dans les comptes sociaux d'ECA au 31 décembre 2019.

Une banque conseil a été mandatée pour les besoins du calcul des valeurs relatives d'ECA et de Groupe Gorgé permettant de déterminer le rapport d'échange et la rémunération des apports dans le cadre de la présente fusion d'une part, et pour les besoins de l'appréciation des éléments du prix proposé dans le cadre de l'OPAS portant sur les actions d'ECA initiée par cette dernière dans le cadre de son programme de rachat d'actions.

Dans le cadre de l'OPAS, un expert indépendant se prononçant sur les conditions financières de l'Offre et son caractère équitable pour les actionnaires d'ECA a été désigné donnant lieu à un rapport (une attestation d'équité) incluant son évaluation d'ECA par une approche multicritère.

L'approche multicritère utilisée par la banque conseil et l'expert indépendant intervenu dans le cadre de l'OPAS repose sur des méthodes d'évaluation usuelles pour valoriser des sociétés dans le secteur dans lequel opère ECA.

Notre appréciation de la valeur des apports repose d'une part sur une analyse multicritère de la valeur des fonds propres d'ECA et sur l'appréciation des méthodes d'évaluation appliquées par la banque conseil dans le cadre de la fusion et de l'OPAS la précédant et l'expert indépendant dans le cadre de l'OPAS.

La valeur globale de l'actif net apporté corrigé s'établit à un montant de 24.547.286 euros.

Il ressort des méthodes d'évaluation que nous avons mises en œuvre une valorisation de la Société Absorbée supérieure à la valeur de l'actif net apporté.

Sur la base des diligences que nous avons accomplies dans le cadre du présent rapport, la valeur des apports retenue par les parties n'apparaît pas surévaluée.

Il est rappelé que l'apport est soumis notamment à la réalisation de la décision l'Autorité des Marchés Financiers constatant qu'il n'y a pas lieu au dépôt d'une offre publique de retrait en application de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF, purgée de tout recours avant l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société Absorbante appelée à approuver la fusion.

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 globalement à 24.547.286 euros n'est pas surévaluée, et en conséquence que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la Société Absorbante, majoré de la prime de fusion.

Fait à Levallois-Perret et Paris, le 16 novembre 2020

Les Commissaires à la fusion



Olivier GRIVILLERS



Olivier SALUSTRO

Olivier GRIVILLERS

Crowe HAF

85, rue Édouard Vaillant
92300 Levallois-Perret

Olivier SALUSTRO

Cabinet Olivier Salustro

40, Boulevard Malesherbes
75008 Paris

ECA

Société Anonyme au capital de 3.989.812,50 euros
262, rue des frères Lumière – ZI Toulon Est – 83130 LA GARDE
562 011 528 RCS TOULON

GROUPE GORGE

Société Anonyme au capital de 13.502.843 euros
19, rue du Quatre Septembre – 75002 PARIS
348 541 186 RCS PARIS

**Fusion absorption de la société ECA
par la société GROUPE GORGE**

Rapport des commissaires à la fusion sur la rémunération des apports

Assemblée Générale Extraordinaire d'ECA du 30 décembre 2020

Assemblée Générale Extraordinaire de GROUPE GORGE du 30 décembre 2020

**RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA FUSION
SUR LA REMUNERATION DES APPORTS EFFECTUÉS
PAR LA SOCIETE ECA
A LA SOCIETE GROUPE GORGE**

Assemblée Générale Extraordinaire d'ECA du 30 décembre 2020

Assemblée Générale Extraordinaire de GROUPE GORGE du 30 décembre 2020

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 28 juillet 2020 concernant la fusion par voie d'absorption de la société ECA (ci-après nommée la « Société Absorbée ») par la société Groupe Gorgé (ci-après la « Société Absorbante »), nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports prévu par l'article L.236-10 du Code de commerce, étant précisé que notre appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération des apports résulte du rapport d'échange qui a été arrêté dans le projet de traité de fusion (ci-après « Traité de Fusion ») signé par les représentants des sociétés concernées en date du 6 novembre 2020.

Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange.

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, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

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 conclusions présentées ci-après selon le plan suivant :

1. Présentation de l'opération et description des apports,
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération,
3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé,
4. Conclusion.

1 - PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1 - CONTEXTE L'OPERATION

La fusion s'inscrit dans le cadre d'une unification et simplification de la structure du groupe.

La présente opération fait par ailleurs suite à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (« OPAS ») portant sur les actions d'ECA initiée par cette dernière dans le cadre de son programme de rachat d'actions, étant précisé que le projet d'OPAS a été déposé le 23 septembre 2020 et a obtenu le visa de l'AMF le 13 octobre 2020.

1.2 – PRESENTATION DES SOCIETES CONCERNEES ET LIENS ENTRE ELLES

1.2.1 - ECA (Société Absorbée)

ECA est une société anonyme à conseil d'administration de droit français dont le siège social est situé au 262, rue des frères Lumière – ZI Toulon Est – 83110 La Garde. Constituée le 4 juin 1946, ECA est immatriculée depuis le 12 juin 1992 au registre du commerce et des sociétés de Toulon sous le numéro 562.011.528.

Au 31 décembre 2019, le capital social d'ECA s'élevait à 4.428.956,50 euros, divisé en 8.857.913 actions de 0,50 euro chacune, toutes entièrement libérées.

Lors de sa séance en date du 21 septembre 2020, le conseil d'administration d'ECA a annulé 75.033 actions ordinaires. A l'issue de ces opérations, le capital de la société ECA était représenté par 8.782.880 actions ordinaires.

Lors de sa séance en date du 21 septembre 2020, le conseil d'administration d'ECA a approuvé les termes d'une OPAS réalisée dans le cadre de son programme de rachat d'actions portant sur un nombre maximum de 875.000 actions pour le prix unitaire de 28 euros. Le 4 novembre 2020, il a été constaté le rachat de 875.000 actions pour le prix global de 24.500.000 euros. Lors de sa séance en date du 4 novembre 2020, le conseil d'administration d'ECA a annulé 803.255 actions ordinaires acquises dans le cadre de l'OPAS sous la condition suspensive de leur règlement livraison.

En conséquence, à l'issue de ces opérations, le capital de la société ECA s'élève à 3.989.812,50€ divisé en 7.979.625 actions ordinaires, d'une valeur nominale de 0,50 euro chacune et entièrement libérées.

Les actions d'ECA sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris sous le code ISIN FR0010099515.

ECA n'a pas émis de valeurs mobilières autres que les actions composant son capital social. ECA n'a attribué ni options de souscription ou d'achat, ni actions gratuites.

Un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité de capital social qu'elles représentent, est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative, depuis deux ans au moins, au nom du même actionnaire (article 12 des statuts).

ECA a pour objet principal :

- L'étude, la fabrication, l'achat, la location et la vente de tous matériels à applications civiles et militaires, concernant l'aviation, l'automobile, la navigation, tous moyens de locomotion et de ceux entrant plus particulièrement dans le domaine de la mécanique de haute précision, des véhicules et engins sous-marins, du matériel spécialisé de structure électronique et informatique, de l'offshore, de la robotique, du nucléaire ainsi que les travaux d'étude et de recherche, les travaux à façon et les autres prestations qui s'y rapportent ;
- La création, l'acquisition, la location, la gestion et la vente de tous établissements industriels ou commerciaux nécessaires à l'activité sociale ;

- et plus généralement la prise de participation au capital de toutes sociétés existantes ou nouvelles et la gestion de ces participations, l'acquisition et la gestion de tout portefeuille de valeurs mobilières et autres titres de placement.

L'exercice social de la société commence le 1er janvier et se termine le 31 décembre de chaque année.

1.2.2 – Groupe Gorgé (Société Absorbante)

Groupe Gorgé est une société anonyme à conseil d'administration de droit français dont le siège social est situé au 19, rue du Quatre Septembre – 75002 Paris. Constituée le 1^{er} septembre 1988, Groupe Gorgé est immatriculée depuis le 3 novembre 1988 au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 348.541.186.

Le capital de la société Groupe Gorgé s'élève à 13.502.843 euros divisé en 13.502.843 actions ordinaires, d'une valeur nominale de 1 euro chacune et entièrement libérées.

Les actions de Groupe Gorgé sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris sous le code ISIN FR000062671.

Groupe Gorgé n'a pas émis de valeurs mobilières autres que les actions composant son capital social. Il n'y a plus de plans d'options de souscription ou d'achat en vigueur pour Groupe Gorgé. Il n'y a pas de plans d'attribution d'actions gratuite en vigueur.

Un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité du capital social qu'elles représentent est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis quatre ans au moins au nom du même actionnaire (article 12 des statuts).

Groupe Gorgé a pour objet :

- Toutes opérations concernant directement ou indirectement la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières, l'acquisition, la cession de celles-ci, ainsi que toutes opérations y relatives, le placement des avoirs liquides ;
- La prise de participation, la gestion et la cession de celles-ci selon toutes modalités, dans toutes entreprises commerciales ou industrielles ;
- Généralement, toutes opérations quelconques se rattachant directement ou indirectement à ces objets ou à tous objets similaires ou connexes.

L'exercice social de la société commence le 1er janvier et se termine le 31 décembre de chaque année.

1.2.3 – Lien entre les sociétés concernées

1.2.3.1 - Liens en capital

La Société Absorbante détient 5.727.079 actions ordinaires de la Société Absorbée, soit 71,77% du capital au jour de la signature du Traité de Fusion.

1.2.3.2 - Dirigeants communs

Monsieur Raphaël Gorgé est Président Directeur Général de Groupe Gorgé et président du Conseil d'Administration d'ECA.

Madame Catherine Gorgé et Monsieur Jean-Pierre Gorgé sont administrateurs des deux sociétés.

1.2.3.3 – Accords contractuels

ECA a conclu avec Groupe Gorgé une convention de prestation de services aux termes de laquelle Groupe Gorgé fournit à ECA et à ses filiales une assistance administrative décrite au paragraphe 1.5.1 du Document d'Enregistrement Universel d'ECA 2019.

1.3 - DESCRIPTION DE L'OPERATION

1.3.1 – Motifs et buts de l'opération

Groupe Gorgé est un groupe indépendant présent dans des industries de haute technologie. Le groupe est aujourd'hui actif dans les secteurs de la robotique et de la protection en environnements extrêmes ainsi que dans le secteur de l'impression 3 D.

ECA est un groupe spécialisé dans la robotique, les systèmes automatisés, la simulation et les processus industriels. Son offre s'adresse à une clientèle internationale essentiellement dans les secteurs de la défense, du maritime, de l'aéronautique, de la simulation, de l'énergie et des équipements industriels.

Les deux sociétés sont cotées sur Euronext Paris, la première contrôlant la seconde. ECA contribue significativement à la performance du Groupe Gorgé, à hauteur, en 2019, de 41% du chiffre d'affaires consolidé et de 65,5% de l'EBITDA.

Dans un environnement boursier de plus en plus complexe pour les ETI, les deux sociétés recherchent :

- la simplification de la structure boursière du groupe en augmentant la taille du flottant de Groupe Gorgé qui donnerait une liquidité accrue notamment aux actionnaires des deux sociétés et permettrait de limiter la perception de holding, par le marché, de la société Groupe Gorgé,
- la simplification des flux financiers intragroupe,
- la rationalisation de la dette du groupe pour en améliorer les conditions de financement,
- la réalisation d'économie de coûts de structures.

Pour ces raisons, il a été envisagé de procéder à la fusion-absorption d'ECA par Groupe Gorgé.

Il est cependant précisé que, dans un souci de gestion opérationnelle, les activités d'ECA devraient être apportées immédiatement après la fusion à une structure distincte filiale à 100% de Groupe Gorgé.

1.3.2 - Caractéristiques essentielles de l'apport

Les modalités de réalisation de l'apport sont exposées de façon détaillée dans le Traité de Fusion signé le 6 novembre 2020, peuvent se résumer comme suit :

1.3.2.1 – Date de réalisation et date d'effet de la fusion

La fusion deviendra définitive au jour de la réalisation de la dernière des conditions suspensives stipulées à l'Article 1.4 du Traité de Fusion (« Date de Réalisation ») et au 1.3.3 du présent rapport. Groupe Gorgé sera propriétaire et entrera en possession des éléments d'actif et de passif transmis par ECA à la Date de Réalisation.

D'un point de vue comptable et fiscal, les parties conviennent que la fusion prendra effet rétroactivement au 1^{er} janvier 2020. En conséquence, les opérations de la Société Absorbée seront considérées comme accomplies par la Société Absorbante à compter de cette date.

1.3.2.2 – Comptes utilisés pour établir les conditions de la fusion

En conséquence, les conditions de la fusion ont été établies sur la base des comptes sociaux de Groupe Gorgé et d'ECA au 31 décembre 2019.

1.3.2.3 – Régime fiscal

Au plan fiscal, la fusion prenant effet au 1^{er} janvier 2020, le résultat bénéficiaire ou déficitaire réalisé depuis cette date par la Société Absorbée sera repris dans le résultat imposable de la Société Absorbante.

L'opération relèvera du régime de faveur prévu par l'article 210 A du Code général des impôts.

Conformément aux termes de l'article 816 du Code général des impôts, la fusion, intervenant entre personnes morales soumises de plein droit à l'impôt sur les sociétés, sera enregistrée gratuitement.

1.3.2.4 – Opérations intervenues ou à intervenir entre le 1^{er} janvier 2020 et la Date de Réalisation

Les opérations intervenues ou à intervenir entre le 1^{er} janvier 2020 et la Date de Réalisation, soit au cours de la période intercalaire, sont les suivantes :

- Aux termes de l'assemblée générale annuelle en date du 5 juin 2020, ECA a décidé une distribution de dividendes d'un montant de 0.40 euro par action qui ont été mis en paiement le 26 juin 2020. Le montant versé aux actions ayant droit au dividende s'est élevé à 3.512.474 euros ;
- Avant la signature du Traité de Fusion, ECA a acquis par offre publique dans le cadre de son programme de rachat d'actions 875.000 actions pour le prix de 24.500.000 euros ;
- Avant la signature du Traité de Fusion, ECA a annulé les 21 septembre et 4 novembre 2020, 75.033 actions et 803.255 actions et procédé à la réduction corrélative de son capital ;
- Avant la réalisation définitive de la fusion, la société ECA apportera à sa filiale à 100% ECA Robotics un ensemble immobilier sis à la Garde (262, rue des Frères Lumière) dans lequel ECA Robotics et ECA exploitent leurs activités. Les titres ECA Robotics reçus en rémunération de cet apport par la société ECA se substitueront aux actifs immobiliers décrits à l'Article 2.2.1 du Traité de Fusion.

1.3.3 – Conditions suspensives

La fusion projetée est soumise à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- La décision de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») constatant qu'il n'y a pas lieu au dépôt d'une offre publique de retrait en application de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF, purgée de tout recours avant l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société Absorbante appelée à approuver la fusion ;
- Le dépôt auprès de l'AMF du document de fusion ;
- L'approbation de la fusion par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société Absorbée ;
- L'approbation de la fusion et de l'augmentation de capital correspondante par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société Absorbante.

La fusion deviendra définitive au jour de la réalisation de la dernière de ces conditions suspensives. A défaut de réalisation de la fusion au plus tard le 31 décembre 2020, le projet de fusion sera considéré comme nul et de nul effet, sans indemnité de part ni d'autre.

1.4 – DESCRIPTION ET EVALUATION DES APPORTS

Conformément à l'article 743-1 du règlement n°2014-03 de l'Autorité des Normes Comptables du 5 juin 2014 relatif au Plan Comptable Général, tel que modifié par le règlement n°2017-01 du 5 mai 2017, les apports réalisés au titre de la fusion étant exécutés entre deux entités sous contrôle commun, ils doivent être valorisés à leur valeur comptable.

Les éléments d'actifs transmis et de passif pris en charge ont été repris dans le projet de fusion pour leur valeur nette comptable telle qu'elle figure dans les comptes d'ECA au 31 décembre 2019.

Les éléments d'actifs sont apportés par ECA pour une valeur totale de 71.299.133 euros et le passif pris en charge par Groupe Gorgé s'élève à 19.732.332 euros.

Les éléments d'actifs et de passifs apportés par absorption d'ECA, tels qu'ils figurent dans les comptes sociaux d'ECA au 31 décembre 2019, doivent être corrigés des éléments suivants intervenus chez ECA à partir du 31 décembre 2019.

L'assemblée générale mixte de la Société Absorbée qui s'est tenue le 5 juin 2020, avant la Date de Réalisation de la présente fusion, a décidé de la distribution d'un dividende de 0,40 euro par action, soit un montant total de dividendes versés de 3.512.474 euros.

Par ailleurs, agissant sur délégation d'assemblées générales, le Conseil d'Administration d'ECA a procédé depuis le 1^{er} janvier 2020 à deux réductions de capital par annulation d'actions auto-détenues, pour un montant total de 23.507.041 euros :

- le 21 septembre 2020, réduction de capital d'un montant global de 1.015.901 euros par annulation de 75.033 actions au prix d'acquisition moyen de 13,54 euros ;
- le 4 novembre 2020, réduction de capital d'un montant global de 22.491.140 euros par annulation de 803.255 actions au prix de 28 euros dans le cadre de l'OPAS.

Après prise en compte de l'ensemble de ces éléments, l'actif net apporté corrigé s'élève à 24.547.286 euros et se détaille comme suit :

<u>En euros</u>	
Eléments d'actifs apportés par ECA	71 299 133
Passif pris en charge par Groupe Gorgé	-19 732 332
Dividendes versés par ECA au cours de la période intercalaire	-3 512 474
Prix d'acquisition des actions annulées	-23 507 041
Actif net apporté	24 547 286

1.5 - REMUNERATION DE L'APPORT

Le rapport d'échange des droits sociaux a été fixé d'un commun accord entre les parties sur la base des valeurs réelles d'ECA et de Groupe Gorgé. La détermination du rapport d'échange des actions ECA contre des actions nouvelles Groupe Gorgé a été effectuée sur la base des méthodes d'évaluation figurant en Annexe 1.6.2 du Traité de Fusion.

Le rapport d'échange a été arrêté à 9 actions de la Société Absorbante pour 5 actions de la Société Absorbée.

Conformément aux dispositions de l'article L.236-3 II du Code de commerce, les parties ont opté pour une fusion-renonciation et les actions ECA détenues par Groupe Gorgé et auto-détenues ne seront pas rémunérées.

Les actions suivantes de la société ECA ne participeront donc pas à l'échange :

- 5.727.079 actions ECA détenues par Groupe Gorgé ;
- 73.710 actions ECA détenues par ECA.

Dès lors, seules 2.178.836 actions ordinaires d'ECA participeront à l'échange.

Sur ces bases, il devrait résulter de cette parité, la création de 3.921.904,80 actions nouvelles Groupe Gorgé. Il est précisé qu'un actionnaire a d'ores déjà renoncé à la quotité de droits à l'échange nécessaire pour arrondir ce nombre d'actions à 3.921.904.

En conséquence, en rémunération et représentation de l'actif net d'ECA transféré au titre de la fusion, il sera attribué aux actionnaires d'ECA 3.921.904 actions nouvelles entièrement libérées, à créer par Groupe Gorgé. Groupe Gorgé créera 3.921.904 actions nouvelles et procédera ainsi à une augmentation de capital de 3.921.904 euros.

Les actionnaires de la Société Absorbée qui ne possèderaient pas le nombre d'actions nécessaires pour obtenir sans rompu les actions nouvelles de la Société Absorbante correspondantes, devront procéder à l'achat ou la vente d'actions de la Société Absorbée nécessaires à cet effet. Les actions qui n'auront pu être attribuées individuellement et correspondant à des droits formant rompus, seront vendues conformément à la loi.

La différence entre la valeur de l'actif net apporté par ECA, soit 24.547.286 euros, et le montant nominal de l'augmentation de capital de Groupe Gorgé de 3.921.904 euros constitue la prime brute de fusion pour 20.625.382 euros.

Cette prime de fusion sera :

- diminuée du montant de l'actif net auquel Groupe Gorgé a renoncé au titre de ses actions détenues dans ECA, soit 17.617.901,36 euros,
- diminuée ensuite de la valeur comptable des actions ECA restant à annuler (solde des actions acquises à l'occasion de l'OPAS non annulées le 4 novembre 2020 et actions du contrat de liquidité), soit 2.054.394 euros ; et
- augmentée enfin du montant des dividendes reçus par Groupe Gorgé d'ECA pendant la période intercalaire conformément aux dispositions de l'article 752-5 du règlement n°2017-01 de l'ANC du 5 mai 2017, soit 2.290.831,60 euros.

Ces montants viendront s'imputer sur le montant de la prime de fusion la portant ainsi à 3.243.918,24 euros.

L'écart négatif constaté entre la quote-part de l'actif net à transmettre correspondant aux droits des actions de la Société Absorbée détenues par la Société Absorbante, soit 17.617.901,36 euros, et la valeur nette comptable de ces mêmes actions au bilan de la Société Absorbante, soit 41.972.595,31 euros, constituera un mali de fusion s'élevant à 24.354.693,95 euros.

2 – VERIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX ACTIONS DES SOCIETES PARTICIPANT A L'OPERATION

2.1 – DILIGENCES MISES EN ŒUVRE PAR LES COMMISSAIRES A LA FUSION

Notre mission s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi et prévues par le cadre conceptuel de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes.

Elle a pour objet d'éclairer les actionnaires d'ECA et Groupe Gorgé sur les valeurs relatives retenues afin de déterminer le rapport d'échange et d'apprécier le caractère équitable de ce dernier.

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.

Par ailleurs, nous ne formulons aucun avis d'ordre fiscal, juridique, patrimonial ou comptable sur l'opération soumise à votre approbation.

La doctrine professionnelle applicable à l'opération envisagée prévoit que notre opinion soit exprimée à la date du présent rapport, qui constitue la fin de notre mission. Il ne nous appartient donc pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date du rapport et la date des assemblées appelées à se prononcer sur l'opération de fusion.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission. En particulier, nous avons :

- tenu des réunions avec la direction financière des sociétés en présence afin d'appréhender l'opération envisagée, ainsi que le contexte juridique, économique et fiscal dans lequel elle se situe ;
- pris connaissance de la documentation juridique, comptable et financière se rapportant à la Société Absorbée et à la Société Absorbante ;
- examiné le Traité de Fusion et ses annexes ainsi que de la méthode d'évaluation retenue par les parties ;
- pris connaissance du projet de Document E du 12 novembre 2020 destiné à l'Autorité des Marchés Financiers ;
- pris connaissance des comptes annuels et consolidés de la société ECA relatifs à l'exercice clos au 31 décembre 2019 et des comptes consolidés semestriels au 30 juin 2020, lesquels ont fait l'objet d'une certification sans réserve par les commissaires aux comptes ;
- pris connaissance des comptes annuels et consolidés de la société Groupe Gorgé et de sa filiale Prodways relatifs à l'exercice clos au 31 décembre 2019 et des comptes consolidés semestriels au 30 juin 2020, lesquels ont fait l'objet d'une certification sans réserve par les commissaires aux comptes ;
- pris connaissance des situations intermédiaires sociales d'ECA et de Groupe Gorgé au 30 septembre 2020 et apprécié leur impact sur les valeurs relatives et le rapport d'échange ;

- procédé à la revue des plan d'affaires 2020-2025 d'ECA et de Groupe Gorgé établis par la direction financière de Groupe Gorgé avec laquelle nous avons discuté les principales hypothèses considérées afin de nous assurer de leur cohérence et de leur vraisemblance au niveau consolidé ;
- pris connaissance des impacts de la crise sanitaire liée au Covid-19 sur l'activité de la Société Absorbée et de la Société Absorbante ;
- obtenu du management d'ECA et de Groupe Gorgé et de leurs conseils toute information nécessaire sur l'opération projetée ;
- pris connaissance du rapport d'évaluation de la banque conseil, mandatée pour déterminer les valeurs relatives d'ECA et de Groupe Gorgé dans le cadre de la présente fusion ;
- pris connaissance du rapport de l'expert indépendant se prononçant sur les conditions financières de l'OPAS et incluant son évaluation multicritère d'ECA ;
- examiné les méthodes d'évaluation écartées et apprécié la pertinence des méthodes retenues pour chacune des deux sociétés par la banque conseil pour déterminer les valeurs relatives dans le cadre de la rémunération de l'apport et pour apprécier le prix d'Offre dans le cadre de l'OPAS, et examiné les travaux menés par l'expert indépendant dans ce cadre ;
- vérifié la correcte mise en œuvre des méthodes d'évaluation retenues pour les deux sociétés et procédé à des analyses de sensibilité du rapport d'échange aux différents paramètres et hypothèses utilisés ;
- mis en œuvre des évaluations complémentaires des sociétés ECA et Groupe Gorgé reposant notamment sur des hypothèses alternatives arrêtées par nos soins ;
- obtenu une lettre d'affirmation du management sur des éléments que nous avons jugés pertinents dans le cadre de notre mission, et notamment l'absence de tout événement significatif de nature à remettre en cause, à la connaissance du management, les évaluations réalisées par la banque conseil au titre des actions ECA et Groupe Gorgé.

Nous nous sommes également appuyés sur les travaux que nous avons réalisés en qualité de commissaires à la fusion chargés d'apprécier la valeur des apports.

2.2 – METHODES D'EVALUATION ET VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX ACTIONS DES SOCIETES PARTIES AU PROJET DE TRAITE DE FUSION

Il a été procédé pour les besoins de la détermination de la rémunération de la fusion à une évaluation d'ECA et de Groupe Gorgé selon une approche multicritère qui est présentée de façon détaillée dans l'annexe 1.6.2. du Traité de Fusion.

Les parties ont mandaté une banque conseil aux fins de déterminer les valeurs réelles d'ECA et de Groupe Gorgé.

Le rapport d'échange de la présente fusion, déterminé sur la base des valeurs réelles d'ECA et de Groupe Gorgé, a été fixé d'un commun accord entre les parties à 9 actions Groupe Gorgé contre 5 actions ECA.

Les méthodes d'évaluation et critères de performance retenues par la banque conseil pour extérioriser les valeurs relatives d'ECA et de Groupe Gorgé pour la détermination du rapport d'échange dans le cadre de la présente fusion sont :

- la référence au cours de bourse,
- la méthode de l'actualisation des cash-flows futurs (DCF),
- la méthode des comparables boursiers,
- la référence aux objectifs de cours des analystes,
- la référence à l'actif net comptable (retenue à titre secondaire),
- la référence au dividende par action (retenue à titre secondaire),
- la référence au bénéfice par action (retenue à titre secondaire).

2.2.1 - Référence au cours de bourse

La banque conseil a fait référence au cours de clôture du 21 septembre 2020 (dernier jour de cotation précédant l'annonce de la fusion au marché) et calculé les moyennes pondérées par les volumes d'ECA et de Groupe Gorgé sur différentes périodes (1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois) au dernier jour de cotation avant l'annonce de l'opération.

Sur cette base, les valeurs relatives et les rapports d'échange correspondants sont les suivants :

Cours de bourse	ECA	Groupe Gorgé	Rapport d'échange
Cours de clôture / spot au 21 septembre 2020	22,40 €	11,10 €	2,02x
CMPV* 1 mois	23,17 €	12,09 €	1,92x
CMPV* 3 mois	23,70 €	12,60 €	1,88x
CMPV* 6 mois	25,21 €	13,04 €	1,93x
CMPV* 12 mois	26,16 €	14,39 €	1,82x

*Cours Moyen Pondéré par les Volumes

2.2.2 - Méthode des flux de trésorerie actualisés

Pour mettre en œuvre cette méthode, la banque conseil s'est reposée sur les plans d'affaires préparés par les managements d'ECA et de Groupe Gorgé sur la période 2020-2025 qui ont été réalisés en juin 2020 et prennent en compte les impacts de la crise sanitaire liée au Covid-19 en 2020 mais aussi sur leur durée.

Ces plans d'affaires se composent de prévisions distinctes pour :

- les pôles Robotique et Aérospatial ainsi que les frais de holding et effets fiscaux concernant ECA et ;
- les pôles d'activité d'ECA précités, les pôles d'activité de Prodways (Products, Systems et frais de holding et effets fiscaux), les pôles de Protection des Installations à Risque (Protection Incendie France, Seres et Nucléaction) et frais de holding et effets fiscaux concernant Groupe Gorgé.

Pour évaluer ECA, la banque conseil a sur cette base :

- utilisé les prévisions de flux de trésorerie d'exploitation disponibles de chaque pôle d'activité d'ECA jusqu'au 31 décembre 2025,
- extrapolé les flux de trésorerie d'exploitation disponibles jusqu'au 31 décembre 2029 pour le pôle Robotique d'ECA,
- déterminé une valeur terminale en retenant un taux de croissance à l'infini calculé sur le dernier flux de l'horizon du plan d'affaires,
- actualisé l'ensemble des flux de chaque pôle d'activité d'ECA à un taux d'actualisation distinct (8,7% pour le pôle Robotique, 12,2% pour le pôle Aérospatial et 9,2% pour les frais de holding¹),
- diminué de la valeur d'entreprise ainsi obtenue pour les deux pôles d'activité d'ECA (Robotique et Aérospatial) et frais de holding et effets fiscaux, le montant de la dette financière nette ajustée au 30 juin 2020, soit 12,4m€,
- divisé la valeur des fonds propres obtenue, soit 269,2m€ pour ECA, par le nombre d'actions en circulation d'ECA au 21 septembre 2020 (8.780.915 actions), aboutissant à une valeur par action d'ECA selon cette méthode comprise entre 28,5€ et 33,1€ et à une valeur centrale de 30,7€.

Pour évaluer Groupe Gorgé, la banque conseil a sur cette base :

- utilisé les prévisions de flux de trésorerie d'exploitation disponibles de chaque pôle d'activité de Groupe Gorgé jusqu'au 31 décembre 2025,
- utilisé l'extrapolation des flux de trésorerie d'exploitation disponibles jusqu'au 31 décembre 2028 de Prodways transmise par le management de Groupe Gorgé,
- déterminé une valeur terminale en retenant un taux de croissance à l'infini calculé sur le dernier flux de l'horizon du plan d'affaires,
- actualisé l'ensemble des flux de chaque pôle d'activité de Groupe Gorgé à un taux d'actualisation distinct (les taux d'actualisation susmentionnées pour ECA, 14,4% pour les pôles d'activité de Prodways, 8,3% pour les pôles Protection Incendie France et Seres, 8,6% pour le pôle Nucléaction et de 8,4% pour les frais de holding²),
- diminué de la valeur d'entreprise de chaque pôle ainsi obtenue le montant de la dette financière nette ajustée au 30 juin 2020 propre à chaque pôle, soit 12,4m€ pour ECA, 1,7m€ les pôles Protection Incendie France et Seres, 6,7m€ pour le pôle Nucléaction, et augmenté d'une trésorerie nette ajustée de 8,0m€ pour Prodways,
- calculé la quote-part de la valeur des fonds propres ainsi obtenue en fonction de la détention de Groupe Gorgé dans chacun des pôles d'activité (65,21% pour ECA, 56,52% pour Prodways, 70% pour les pôles Protection Incendie France et Seres et 100% pour le pôle Nucléaction),
- ajouté à la somme des quote-parts de valeur des fonds propres de ses différents pôles d'activités et de la valeur de ses frais de holding et effets fiscaux, la trésorerie nette ajustée dans les comptes sociaux de Groupe Gorgé au 30 juin 2020 (2,7m€) comprenant notamment le produit des cessions en cours de Van Dam et de l'immeuble des Mureaux,
- divisé la valeur des fonds propres obtenues, soit 291,2m€ pour Groupe Gorgé, par le nombre d'actions en circulation de Groupe Gorgé au 21 septembre 2020 (13.497.264 actions), aboutissant à une valeur par action de Groupe Gorgé selon cette méthode comprise entre 20,2€ et 23,2€ et à une valeur centrale de 21,6€.

¹ correspondant à une moyenne pondérée par les EBITDA respectifs des deux pôles d'ECA (Robotique et Aérospatial)

² correspondant à une moyenne pondérée par les EBITDA respectifs les pôles d'activité de Groupe Gorgé (Protection Incendie France & Seres d'une part et Nucléaction d'autre part)

Les prévisions de flux de trésorerie d'exploitation d'ECA et Groupe Gorgé résultent notamment d'hypothèses relatives :

- à l'évolution du chiffre d'affaires d'ECA d'une part et, notamment celui généré par le contrat de 10 ans avec les marines belge et néerlandaises (contrat BENL) dont l'appel d'offres a été remporté en mars 2019, et de Groupe Gorgé d'autre part, incluant notamment celui généré par ECA, Prodways et les pôles Protection Incendie France et Seres,
- au niveau des charges opérationnelles tels que les coûts directs, les frais généraux et les charges de personnel mais également le niveau d'amortissements,
- aux investissements (dont R&D³ immobilisée) et à la variation du besoin en fonds de roulement.

Sur cette base, les valeurs relatives et le rapport d'échange correspondant sont les suivants :

Méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF)	ECA	Groupe Gorgé	Rapport d'échange
<i>Fourchette haute</i>	28,5 €	20,2 €	
Valeur centrale	30,7 €	21,8 €	1,42x
<i>Fourchette basse</i>	33,1 €	23,2 €	

2.2.3 - Méthode des comparables boursiers

Pour mettre en œuvre la méthode des comparables boursiers, la banque conseil a sélectionné des sociétés comparables dont le domaine d'activité était proche :

- pour ECA, des deux activités (Robotique et Aérospatial) de la société ECA à travers deux échantillons distincts, les frais de holding ayant été alloués de façon proportionnelle à chacune des activités ;
- pour Groupe Gorgé, des différents pôles d'activité du groupe, soit les deux pôles d'activité d'ECA, l'activité de Prodways, les pôles d'activité Protection Incendie France / Seres, et le pôle d'activité Nucléation.

Pour la valorisation d'ECA et des pôles Protection Incendie France / Seres de Groupe Gorgé, deux multiples usuels pour ce type d'industrie, extériorisés au titre des exercices clos au 31 décembre 2021 et 31 décembre 2022 (l'année 2020 étant considérée comme non normative en raison du Covid-19) ont été retenus :

- le multiple de valeur d'entreprise sur EBITDA⁴ (résultat opérationnel hors amortissement avant charges financières et impôt sur les sociétés),
- le multiple de valeur d'entreprise sur EBIT⁵ (résultat opérationnel avant charges financières et impôt sur les sociétés).

Pour la valorisation de Prodways, seul le multiple de valeur d'entreprise sur EBITDA a été retenu par la banque conseil.

Pour la valorisation du pôle Nucléation de Groupe Gorgé, la banque conseil a retenu le multiple de valeur d'entreprise sur chiffre d'affaires.

Pour la valorisation d'ECA et des pôles Protection Incendie France et Seres de Groupe Gorgé, la banque conseil a ainsi appliqué à l'EBITDA et l'EBIT prévisionnels aux 31 décembre 2021 et 31 décembre 2022, la moyenne des multiples extériorisés pour chacun des échantillons de sociétés comparables retenues.

³ Recherche & Développement

⁴ EBITDA : Earnings Before Interest, Tax, Depreciation & Amortization (s'apparente à l'excédent brut d'exploitation)

⁵ EBIT : Earnings Before Interest & Tax (s'apparente au résultat d'exploitation)

Pour la valorisation de Prodways et du pôle Nucléaction de Groupe Gorgé, la banque conseil a ainsi appliqué respectivement à l'EBITDA et au chiffre d'affaires aux 31 décembre 2021 et 31 décembre 2022, la moyenne des multiples extériorisés pour chacun des échantillons de sociétés comparables retenues.

Concernant ECA, le montant de l'endettement net ajusté au 30 juin 2020, soit 12,4m€, a ensuite été déduit des valeurs d'entreprise obtenues par les multiples d'EBITDA et d'EBIT pour obtenir des valeurs des fonds propres d'ECA.

Concernant Gorgé, les valeurs d'entreprise de chaque pôle ainsi obtenues ont été diminuées du montant de la dette financière nette ajustée au 30 juin 2020 propre à chaque pôle.

La banque conseil a ensuite calculé la quote-part des valeurs des fonds propres ainsi obtenue en fonction de la détention de Groupe Gorgé dans chacun des pôles d'activité (65,21% pour ECA, 56,52% pour Prodways, 70% pour les pôles Protection Incendie France / Seres et 100% pour le pôle Nucléaction).

La banque conseil a ensuite ajouté à la somme des quote-part de valeur des fonds propres des différents pôles d'activités de Groupe Gorgé et de la valeur de ses frais de holding et effets fiscaux la trésorerie nette ajustée dans les comptes sociaux de Groupe Gorgé au 30 juin 2020 (2,7m€) comprenant notamment le produit des cessions en cours de Van Dam et de l'immeuble des Mureaux.

Enfin, la banque conseil a divisé les valeurs des fonds propres extériorisées pour chaque année et pour chaque société (ECA et Groupe Gorgé) par le nombre d'actions en circulation d'ECA et de Groupe Gorgé au 21 septembre 2020 (8.780.915 actions pour ECA et 13.497.264 actions pour Groupe Gorgé).

Sur cette base, les valeurs relatives et les rapports d'échange correspondants sont les suivants :

Comparables boursiers	ECA	Groupe Gorgé	Rapport d'échange
EBITDA/EBIT 2021	18,3 € - 21,3 €	12,2 € - 14,1 €	1,43x
EBITDA/EBIT 2022	23,2 € - 24,2 €	16,5 € - 18,6 €	1,43x

2.2.4 - Référence aux objectifs de cours des analystes (à titre de recoupement)

La banque conseil a retenu à titre de recoupement pour valoriser les sociétés ECA et Groupe Gorgé la référence aux objectifs de cours des analystes, critère qui reflète les prévisions d'évolution des cours des actions ECA et Groupe Gorgé avant la date d'annonce de la fusion (22 septembre 2020) mais postérieurement à la date annonce de leur chiffre d'affaires respectifs du 1^{er} semestre 2020 (28 juillet 2020).

Sur la base de la moyenne des objectifs de cours d'ECA et de Groupe Gorgé, le rapport d'échange correspondant est le suivant :

Analyste	Date de publication	ECA	Groupe Gorgé	Rapport d'échange
		Objectif de cours	Objectif de cours	
Gilbert Dupont	29/07/2020	30,00 €	15,50 €	
Oddo	29/07/2020	28,00 €	15,50 €	
Portzamparc	29/07/2020	25,40 €	14,00 €	
Kepler Chevreux	29/07/2020	n.a.	13,00 €	
Moyenne		27,13 €	14,50 €	

n.a. : non applicable

2.2.5 - Référence à l'actif net comptable (retenue à titre secondaire)

La banque conseil a retenu à titre secondaire la référence à l'actif net comptable consolidé d'ECA et de Groupe Gorgé au 30 juin 2020, 31 décembre 2019 et 31 décembre 2018.

Sur cette base, les valeurs relatives et les rapports d'échange correspondants sont les suivants :

Actif net comptable	ECA	Groupe Gorgé	Rapport d'échange
ANC par action au 30 Juin 2020	8,76 €	8,73 €	1,30x
ANC par action au 31 décembre 2019	9,33 €	8,04 €	1,16x
ANC par action au 31 décembre 2018	8,88 €	7,11 €	1,25x

2.2.6 - Référence au dividende par action (retenue à titre secondaire)

La banque conseil a retenu à titre secondaire la référence aux dividendes par action distribués par ECA et par Groupe Gorgé au titre des exercices clos le 31 décembre 2019 et 31 décembre 2018 et versés respectivement en 2020 et 2019.

Sur cette base, les rapports d'échange correspondants sont les suivants :

Dividende par action	ECA	Groupe Gorgé	Rapport d'échange
Dividende versé en Juin 2020 (exercice 2019)	0,40 €	0,32 €	1,25x
Dividende versé en Juin 2019 (exercice 2018)	0,40 €	0,32 €	1,25x

2.2.7 - Référence au bénéfice par action (retenue à titre secondaire)

La banque conseil a retenu à titre secondaire la référence aux bénéfices par action réalisés par ECA et par Groupe Gorgé au titre des exercices clos le 31 décembre 2019 et 31 décembre 2018.

Sur cette base, les rapports d'échange correspondants sont les suivants :

Bénéfice par action	ECA	Groupe Gorgé	Rapport d'échange
Bénéfice réalisé au titre de l'exercice 2019	0,82 €	1,55 €	0,59x
Bénéfice réalisé au titre de l'exercice 2018	0,66 €	n.s.	n.a.

n.s. : non significatif

n.a. : non applicable

Synthèse des approches mises en œuvre par la banque conseil

	ECA	Groupe Gorgé	Rapport d'échange
Méthodes retenues à titre principal			
Cours de bourse			
Cours de clôture / spot au 21 septembre 2020	22,40 €	11,10 €	2,02x
CMPV* 1 mois	23,17 €	12,09 €	1,92x
CMPV* 3 mois	23,70 €	12,80 €	1,88x
CMPV* 6 mois	25,21 €	13,04 €	1,93x
CMPV* 12 mois	28,18 €	14,39 €	1,82x
Méthode des flux de trésorerie actualisés			
<i>Fourchette haute</i>	28,5 €	20,2 €	
Valeur centrale	30,7 €	21,6 €	1,42x
<i>Fourchette basse</i>	33,1 €	23,2 €	
Méthode des comparables boursiers			
EBITDA/EBIT 2021	18,3 € - 21,3 €	12,2 € - 14,1 €	1,43x
EBITDA/EBIT 2022	23,2 € - 24,2 €	16,5 € - 16,8 €	1,43x
Objectifs de cours des analystes (à titre de recoupement)			
Moyenne des objectifs de cours**	27,13 €	14,50 €	1,87x
Méthodes retenues à titre secondaire			
Actif net comptable			
ANC par action au 30 juin 2020	8,78 €	6,73 €	1,30x
ANC par action au 31 décembre 2019	9,33 €	8,04 €	1,16x
ANC par action au 31 décembre 2018	8,86 €	7,11 €	1,25x
Dividende par action			
Versé en juin 2020 (exercice 2019)	0,40 €	0,32 €	1,25x
Versé en juin 2019 (exercice 2018)	0,40 €	0,32 €	1,25x
Bénéfice par action			
Exercice 2019	0,92 €	1,55 €	0,59x
Exercice 2018	0,66 €	n.s.	n.a.

*Cours Moyen Pondéré par les Volumes

**notes d'analystes publiées le 29 juillet postérieurement à la publication du chiffre d'affaires du 1er semestre 2020

Sur la base des rapports d'échange ainsi calculées, les parties ont retenu un rapport de 9 actions Groupe Gorgé pour 5 actions ECA correspondant à une parité induite de 1,8x.

2.3 – COMMENTAIRES ET OBSERVATIONS DES COMMISSAIRES A LA FUSION SUR LES EVALUATIONS EXPOSEES DANS LE PROJET DE TRAITE DE FUSION

2.3.1 – Critères d'évaluation écartés par les parties

Actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à valoriser la société à partir de la valeur actuelle de ses dividendes futurs.

Cette méthode, écartée par les parties, ne peut être retenue que pour les sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative avec des taux de distribution réguliers et prévisibles. Elle est redondante avec la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs et présente l'inconvénient de ne pas prendre en compte la totalité de la capacité de la société à générer des flux.

Nous estimons donc que l'évaluation par la méthode des dividendes versés n'est pas pertinente.

Méthode des transactions comparables

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société à valoriser la moyenne ou la médiane des multiples de valorisation constatés lors de transactions récentes les plus comparables.

En l'absence de changement de contrôle dans le cadre de la présente fusion, il est pertinent de ne pas retenir cette méthode qui extériorise des multiples de valorisation par référence à des transactions généralement majoritaires.

Par ailleurs, la crise sanitaire mondiale du Covid-19, aux conséquences économiques et financières multiples, impacte fortement l'activité des sociétés dans divers secteurs, ce qui rend l'utilisation de cette méthode moins pertinente car la plupart des transactions observées historiquement et leurs multiples de valorisation n'intègrent pas l'impact du Covid-19.

2.3.2 – Critères d'évaluation retenus par les parties

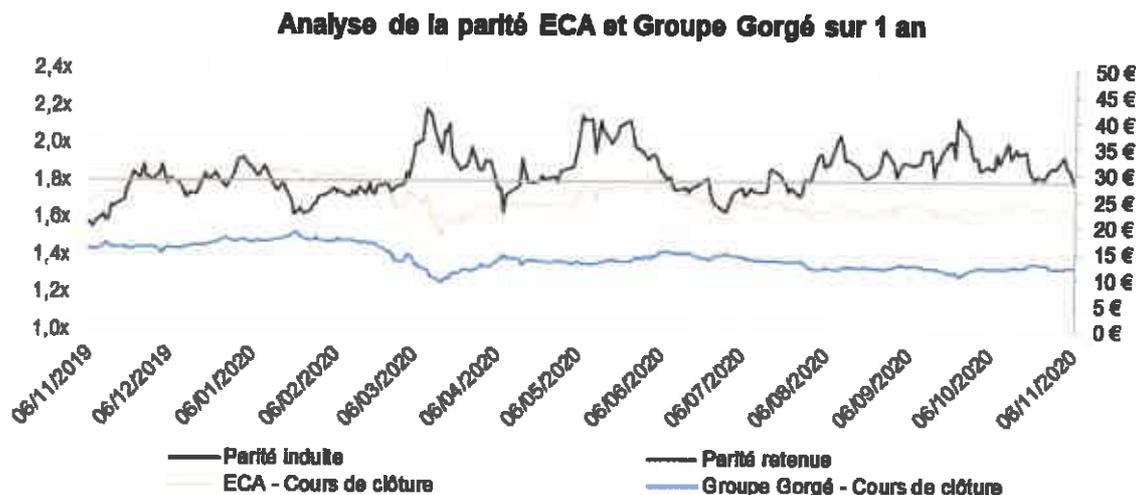
Référence au cours de bourse

Le cours de bourse est une référence de valorisation pertinente et usuelle sous réserve d'un niveau de capital flottant important et d'une liquidité suffisante.

Nous avons effectué dans un premier temps, une analyse de la liquidité d'ECA et de Groupe Gorgé afin de nous assurer de la pertinence de la référence au cours de bourse dans le cadre de notre mission.

Au regard des volumes échangés sur les titres ECA et Groupe Gorgé (les volumes de titres échangés sur un an représentant en cumulé respectivement environ 39% et 43% du nombre d'actions composant le capital flottant) et de la taille du capital flottant (35% du capital d'ECA et 44% du capital de Groupe Gorgé), nous avons considéré les titres ECA et Groupe Gorgé comme suffisamment liquides et la référence au cours de bourse d'ECA comme pertinente.

L'évolution du cours de bourse d'ECA et de Groupe Gorgé et du rapport d'échange au cours des 12 derniers mois est la suivante :



La parité induite par les cours de bourse d'ECA et de Groupe Gorgé au cours des douze derniers mois oscille autour du rapport d'échange retenu (9 actions Groupe Gorgé pour 5 actions ECA correspondant à une parité induite de 1,8x) dans le cadre de la fusion et encadre la parité induite par le rapport d'échange proposé. La parité induite par la moyenne arithmétique des cours de clôture d'ECA et de Groupe Gorgé sur 12 mois au 21 septembre 2020 (date précédant l'annonce de la fusion) s'établit à 1,81x, niveau très proche de la parité induite par le rapport d'échange proposé (1,8x).

Il ressort par ailleurs que le marché a intégré en grande partie le rapport d'échange de 9 actions Groupe Gorgé pour 5 actions ECA depuis l'annonce au marché le 22 septembre 2020 de la fusion, la parité induite sur la base des cours de bourse d'ECA et de Groupe Gorgé au 6 novembre 2020 s'établissant à 1,79x.

Méthode des flux de trésorerie actualisés

La méthode des DCF est encore appelée méthode des flux de trésorerie d'exploitation disponibles. Selon cette méthode, la valeur des fonds propres de la société est liée à sa capacité à dégager des liquidités nettes disponibles susceptibles de rémunérer les capitaux investis.

Cette valeur correspond à la somme des flux de trésorerie d'exploitation disponibles prévisionnels, actualisés au coût des capitaux engagés, minorée de la dette nette à la date d'évaluation.

Nos travaux se sont reposés sur les plans d'affaires des sociétés ECA et Groupe Gorgé et plus précisément des différents pôles constituant les deux sociétés.

La mise en œuvre de cette méthode appelle de notre part les commentaires suivants :

- cette méthode est appropriée à ECA et Groupe Gorgé dont les activités prévisionnelles en croissance après 2020 doivent être appréciées non pas à court terme mais à moyen et long terme,
- il convient cependant de souligner que les calculs effectués dans le cadre de cette méthode reposent sur un certain nombre d'hypothèses qui, par nature, restent incertaines,
- les hypothèses retenues par le management sur l'évolution du chiffre d'affaires sont cohérentes au regard de la conjoncture actuelle,

- les taux de marge retenus pour chaque activité d'ECA et de Groupe Gorgé sont cohérents au regard de l'analyse sectorielle,
- les niveaux d'investissements retenus sont cohérents avec la croissance anticipée des activités d'ECA et de Groupe Gorgé,
- les taux d'actualisation retenus intègrent les risques liés aux activités des sociétés ECA et Groupe Gorgé.

En conclusion, cette méthode reste appropriée pour valoriser la société ECA.

Sur la base des éléments qui nous ont été communiqués et des informations de marché disponibles, nous avons :

- examiné la cohérence des prévisions utilisées pour le calcul des flux de trésorerie d'exploitation au regard notamment des éléments intrinsèques mais aussi des données sectorielles,
- vérifié la cohérence des calculs aboutissant à la détermination des flux de trésorerie actualisés par le biais d'une modélisation financière,
- remodelisé les flux de trésorerie sur la période de calcul,
- examiné et recalculé des paramètres de marché retenus (taux d'actualisation),
- regardé la sensibilité des valeurs aux hypothèses et paramètres retenus,
- analysé la dette nette retenue dans le calcul et la dette nette ajustée au 30 juin 2020,
- analysé le nombre d'actions en circulation retenu dans le calcul.

Nous avons retenu des hypothèses identiques à la banque conseil concernant les plans d'affaires des différentes sociétés, les calculs de dette nette et le nombre d'actions retenu.

Nous avons retenu des hypothèses différentes de la banque conseil en ce qui concerne notamment :

- La date d'actualisation des flux retenus à une date (début novembre 2020) plus proche de la signature du Traité de Fusion ;
- Le flux du 2ème semestre 2020 que nous avons calculé, pour les sociétés cotées ECA et Prodways, par différence entre les agrégats 2020 budgétés et les agrégats 2020 réalisés au 30 juin 2020 ;
- Le taux d'actualisation retenu pour les différents pôles d'activités d'ECA et de Groupe Gorgé ;
- L'absence d'extrapolation du plan d'affaires jusqu'en 2028 concernant Prodways et son taux de croissance à l'infini.

Nous avons recalculé des taux d'actualisation sur la base de paramètres qui font ressortir des taux d'actualisation de 8,7% pour le pôle Robotique ECA, 12,1% pour le pôle Aérospatial d'ECA, 14,9% pour Prodways, 10,8% pour les pôles Protection Incendie France / Seres et 8,5% pour le pôle Nucléaction.

Nous avons par ailleurs retenu, à l'exception de Prodways, des taux de croissance à l'infini identiques à ceux retenus par la banque conseil (1,0% pour les pôles Robotique et Aérospatial d'ECA, les pôles Protection Incendie France / Seres et le pôle Nucléaction).

Concernant Prodways et au regard du caractère volontariste du plan d'affaires jusqu'en 2025, nous n'avons pas poursuivi l'extrapolation des flux après cette période et avons retenu un flux normatif intégrant un taux de croissance à l'infini de 2%.

En ce qui concerne les éléments d'endettement et trésorerie nette, nous avons retenu les endettements nets ajustés de chacun des pôles d'activité d'ECA et de Groupe Gorgé en suivant la même méthodologie que la banque conseil.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments, la parité induite par les valeurs par action d'ECA et de Groupe Gorgé ressort selon cette méthode à 1,54x.

Méthode des comparables boursiers

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats de la société à valoriser les multiples de valorisation observés sur des sociétés cotées ayant des activités similaires.

Sur la base de nos analyses, nous avons considéré les échantillons de sociétés retenus par la banque conseil comme comparables aux différents pôles d'activité d'ECA et de Groupe Gorgé, tout en retenant dans les échantillons de sociétés comparables à Prodways et au pôle Nucléaction respectivement une et deux sociétés supplémentaires.

Nous avons également retenu les multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA et de valeur d'entreprise sur EBIT sur les années 2021 et 2022 qui permettent la prise en compte d'éléments prévisionnels à court terme et n'intégrant pas ainsi l'année 2020, jugée non normative en raison des conséquences économiques de la crise sanitaire actuelle (Covid-19) sur l'activité des sociétés comparables en 2020.

Il est précisé que nous avons pour les comparables boursiers procédé aux retraitements liés aux effets d'IFRS 16 afin d'être cohérents avec les plans d'affaires qui nous ont été transmis et l'endettement net des différents pôles d'activité qui n'intègrent pas les effets de cette norme.

Concernant Groupe Gorgé, nous avons retenu pour Prodways uniquement le multiple de valeur d'entreprise sur EBITDA (en l'absence de données prévisionnelles concernant les EBIT des sociétés comparables) et pour Nucléaction nous avons intégré, en complément du multiple de valeur d'entreprise sur chiffre d'affaires utilisé par la banque conseil, un multiple de valeur d'entreprise sur EBITDA intégrant ainsi la faible profitabilité prévisionnelle de ce pôle d'activité à court terme.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments, la parité induite par les valeurs par action d'ECA et de Groupe Gorgé ressort selon cette méthode à 1,55x.

Référence aux objectifs de cours des analystes

La référence aux objectifs de cours des analystes consiste à extérioriser la valeur d'une société au travers des objectifs de cours, ces derniers étant mis en avant dans des notes de recherche réalisées par les analystes suivant la valeur des sociétés.

ECA et Groupe Gorgé font l'objet d'un suivi régulier par un nombre d'analystes financiers suffisant pour composer un échantillon valable dans le cadre d'un jugement de valeur. Nous avons considéré la référence aux objectifs de cours des analystes financiers comme pertinent. Néanmoins, le nombre d'analystes suivant les valeurs ECA et Groupe Gorgé étant relativement faible, nous retenons pour notre part cette référence à titre secondaire.

Nous nous sommes assurés de la correcte mise en œuvre de cette méthode par la banque conseil. La mise en œuvre de cette référence d'évaluation par la banque conseil n'appelle pas de commentaire particulier de notre part.

Les notes d'analystes, qui intègrent les objectifs de cours, sont datées du 29 juillet 2020, postérieurement à l'annonce le 28 juillet 2020 du chiffre d'affaires du premier semestre 2020 et antérieurement à l'annonce de la fusion au marché (22 septembre 2020).

Nous aboutissons par cette méthode à des valeurs par actions d'ECA et de Groupe Gorgé qui extériorisent une parité induite de 1,87x.

Référence à l'actif net comptable (méthode retenue à titre secondaire)

L'actif net comptable reflète uniquement la valeur historique des actifs et passifs d'une société et n'intègre pas par conséquent la capacité bénéficiaire actuelle et future d'une société.

Le critère de l'actif net comptable n'est pas un critère pertinent dans une optique de continuité d'exploitation. Il n'aurait de sens que dans une optique d'arrêt de l'exploitation et de liquidation qui n'est pas envisagée à ce stade.

Le critère de l'actif net comptable ne permettant pas d'extérioriser une valorisation homogène des sociétés objet de la fusion, nous avons donc retenu ce critère d'évaluation uniquement à titre secondaire.

Référence au bénéfice par action (retenue à titre secondaire)

Le bénéfice par action traduit l'enrichissement théorique, d'un actionnaire détenant une action, au cours d'un exercice. Le bénéfice net est en effet la part revenant aux actionnaires de la richesse créée par l'entreprise pendant ce même exercice, que ce bénéfice net leur soit versé ou pas sous forme de dividendes.

Le bénéfice par action a le défaut de ne pas intégrer les différences en matière de perspectives de croissance et de profitabilité future. Il ne prend pas non plus en compte les différences qui peuvent exister entre les sociétés concernant leur structure financière et le taux de rendement exigé par leurs actionnaires. Il est par ailleurs susceptible d'être biaisé par des éléments non récurrents affectant le résultat net.

Nous avons par conséquent retenu ce critère d'évaluation à titre secondaire en intégrant également la référence au bénéfice par action prospectif à court terme (2020 et 2021) sur la base d'un consensus d'analystes financiers, l'analyse n'étant toutefois pas possible en 2020 au regard du caractère non significatif du résultat net par action anticipé pour Groupe Gorgé.

Bénéfice par action	Rapport d'échange
Bénéfice anticipé au titre de l'exercice 2021*	1,72x
Bénéfice anticipé au titre de l'exercice 2020*	n.a.
Bénéfice réalisé au titre de l'exercice 2019	0,59x
Bénéfice réalisé au titre de l'exercice 2018	n.a.

n.s. : non significatif

n.a. : non applicable

**sur la base d'un consensus d'analystes financiers*

Référence au dividende par action (retenue à titre secondaire)

Pour les mêmes raisons que pour le bénéfice par action, le dividende par action revêt une pertinence limitée.

Il met en lumière par ailleurs des différences de choix en matière de politique de distribution sans lien parfois avec la capacité de distribution de chacune des sociétés.

Nous n'avons par conséquent retenu ce critère d'évaluation qu'à titre secondaire, la référence au dividende par action prospectif à court terme (2020 et 2021) sur la base d'un consensus d'analystes financiers présentant au cas d'espèce une pertinence limitée en raison du faible nombre de prévisions de dividendes pour les années concernées.

2.3.3 – Synthèse

Les méthodes de valorisation employées pour déterminer la valeur réelle attribuée aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes au regard des caractéristiques des sociétés concernées.

Nous nous sommes assurés de la correcte mise en œuvre des méthodes de valorisation utilisées par les directions des deux sociétés et de la cohérence des calculs en résultant.

Il convient de souligner que la méthode d'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie s'appuie notamment sur des prévisions d'exploitation ; ces prévisions présentant, par nature, un caractère incertain, certaines hypothèses pourront ne pas se vérifier et des événements non anticipés pourront se produire. Des différences importantes pourront donc survenir entre les prévisions et les réalisations.

Cette remarque est particulièrement importante dans le cadre du contexte sanitaire actuel.

Nous avons procédé à des analyses de sensibilité de la valorisation de chacune des deux sociétés à une évolution, favorable comme défavorable, des principaux paramètres de valorisation.

Nous avons ainsi pu déterminer une fourchette de valeurs pour les actions d'ECA et pour les actions de Groupe Gorgé.

Nous avons ensuite comparé le rapport d'échange induit par ces fourchettes de valeurs au rapport d'échange retenu dans le projet de fusion.

Les valeurs par action d'ECA et de Groupe Gorgé que nous avons obtenues à l'issue de nos travaux conduisent à un rapport d'échange globalement cohérent avec celui arrêté par les parties dans le projet de fusion. Nos travaux permettent donc de conforter le rapport d'échange retenu par les parties. Nous rappelons, à cet égard, que notre mission ne réclame pas que nous nous prononcions sur les valeurs réelles attribuées aux actions des sociétés participant à la fusion mais vise uniquement à nous assurer de l'équité du rapport d'échange proposé par les parties.

Sur la base des diligences que nous avons effectuées, le rapport d'échange des actions des sociétés participant à l'opération, tel que retenu dans le projet de fusion signé en date du 6 novembre 2020, n'appelle pas d'autre observation de notre part.

Le tableau suivant synthèse le résultat de nos analyses :

	Rapport d'échange
Méthodes retenues à titre principal	
Cours de bourse	
Cours de clôture / spot au 21 septembre 2020	2,02x
CMPV* 1 mois	1,92x
CMPV* 3 mois	1,88x
CMPV* 6 mois	1,93x
CMPV* 12 mois	1,82x
Méthode des flux de trésorerie actualisés	
<i>Fourchette haute</i>	
Valeur centrale	1,54x
<i>Fourchette basse</i>	
Méthode des comparables boursiers	
Valeur centrale	1,55x
Méthodes retenues à titre secondaire	
Objectifs de cours des analystes	
Moyenne des objectifs de cours**	1,87x
Actif net comptable	
ANC par action au 30 juin 2020	1,30x
ANC par action au 31 décembre 2019	1,16x
ANC par action au 31 décembre 2018	1,25x
Dividende par action	
Versé en juin 2020 (exercice 2019)	1,25x
Versé en juin 2019 (exercice 2018)	1,25x
Bénéfice par action	
Exercice 2021	1,72x
Exercice 2020	n.a.
Exercice 2019	0,58x
Exercice 2018	n.a.

*Cours Moyen Pondéré par les Volumes

**notes d'analystes publiées le 29 juillet postérieurement à la publication du chiffre d'affaires du 1er semestre 2020

3 – APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DU RAPPORT D'ECHANGE PROPOSE

3.1 – RAPPORT D'ECHANGE PROPOSE PAR LES PARTIES

Les parties sont convenues de retenir un rapport d'échange à 9 actions Groupe Gorgé pour 5 actions ECA, correspondant à une parité induite de 1,8x.

3.2 – DILIGENCES EFFECTUEES POUR VERIFIER LE CARACTERE EQUITABLE DU RAPPORT D'ECHANGE

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes pour apprécier le caractère équitable du rapport d'échange proposé.

Dans ce cadre, nous avons mis en œuvre les diligences suivantes :

- Analyse du positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes ;
- Mesure de l'incidence du rapport d'échange sur la situation future des actionnaires des deux sociétés.

3.3 – APPRECIATION ET POSITIONNEMENT DU RAPPORT D'ECHANGE PROPOSE

Le rapport d'échange retenu par les parties (9 actions Groupe Gorgé pour 5 actions ECA), correspondant à une parité induite de 1,8x, se situe à un niveau proche des différentes moyennes de cours de bourse calculées par la banque conseil tout en restant légèrement inférieure à la parité induite par le cours de clôture au 21 septembre 2020 (2,02x), date précédant l'annonce de la fusion au marché.

Le rapport d'échange retenu par les parties est, en revanche, légèrement supérieur aux parités induites ressortant de l'application des méthodes d'évaluation des flux de trésorerie actualisés (1,54x) et des comparables boursiers (1,55x).

Il se situe par ailleurs à un niveau proche de la parité induite par la référence aux objectifs de cours des analystes (1,87x) et au bénéfice par action anticipé en 2021 (1,72x).

Il est sensiblement supérieur aux parités induites par l'actif net comptable, le bénéfice par action 2019 et le dividende par action, critères que nous considérons toutefois comme secondaire.

3.4 – INCIDENCE DU RAPPORT D'ECHANGE PROPOSE SUR LA SITUATION DES ACTIONNAIRES

3.4.1 – Concernant les actionnaires minoritaires d'ECA

Du point de vue des actionnaires minoritaires d'ECA, la parité induite par le rapport d'échange proposé (1,8x), extériorise de légères décotes sur les parités induites par le cours de clôture au 21 septembre 2020 et sur les différentes moyennes de cours calculés (1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois) à cette même date. La parité induite par les cours de bourse d'ECA et de Groupe Gorgé a toutefois évolué au cours de la dernière année autour de la parité induite par le rapport d'échange proposé.

La parité induite par le rapport d'échange proposé, offre une prime sur la parité induite par la valeur centrale qui ressort des méthodes des flux de trésorerie actualisés et des comparables boursiers.

La parité induite par le rapport d'échange proposé est par ailleurs très proche de la parité induite par le bénéfice par action 2021 anticipé par les analystes fin juillet 2020 (avant annonce de la fusion).

La parité induite par le rapport d'échange proposé offre une prime importante sur la parité induite par le dividende versé par action au titre des exercices 2018 et 2019 (1,25x). Dès lors, en se retrouvant actionnaire du Groupe Gorgé, les actionnaires minoritaires d'ECA pourraient enregistrer, sur la base de ce qui a été versé au titre des exercices 2018 et 2019, une hausse du montant de leur dividende.

Il résulte de l'ensemble de ces éléments que le rapport d'échange proposé ne devrait pas conduire à terme à un appauvrissement des actionnaires d'ECA qui se retrouveront par ailleurs actionnaires d'un groupe diversifié.

3.4.2 – Concernant les actionnaires de Groupe Gorgé

Du point de vue des actionnaires minoritaires de Groupe Gorgé, la fusion s'inscrit dans un contexte de simplification de la structure boursière du groupe en augmentant la taille du flottant de Groupe Gorgé qui donnera une liquidité accrue et permettrait de limiter la perception par le marché de holding de Groupe Gorgé.

La fusion permettra également la simplification des flux financiers intragroupe, la rationalisation de la dette du groupe pour en améliorer les conditions de financement, et la réalisation d'économie de coûts de structures.

Ces avantages sont de nature à justifier le fait de retenir un rapport d'échange proposé faisant ressortir pour les actionnaires de Groupe Gorgé, à l'exception des moyennes de cours de bourse, une décote sur les méthodes d'évaluation des flux de trésorerie actualisés et des comparables boursiers retenus à titre principal, étant précisé que sur la base du cours de bourse au 21 septembre 2020 et de la moyenne 1 mois à cette même date, le rapport d'échange proposé ressort comme étant légèrement favorable aux actionnaires minoritaires de Groupe Gorgé.

4 - CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 9 actions Groupe Gorgé pour 5 actions ECA arrêté par les parties est équitable.

Fait à Levallois-Perret et Paris, le 12 novembre 2020

Les Commissaires à la fusion



Olivier GRIVILLERS



Olivier SALUSTRO

ANNEXE 2
Traité de fusion

TRAITE DE FUSION PAR ABSORPTION

:

Entre

GROUPE GORGE
(Société Absorbante)

ET

ECA
(Société Absorbée)

En date du 6 novembre 2020

TABLE DES MATIERES

1.	PRESENTATION DES SOCIETES - MOTIFS ET BUTS DE L'OPERATION DE FUSION - COMPTES UTILISES POUR ETABLIR SES MODALITES - PRINCIPES DE VALORISATION	3
1.1	PRESENTATION DES SOCIETES	3
1.2	MOTIFS ET BUTS DE L'OPERATION	5
1.3	DATE D'EFFET DE LA FUSION DU POINT DE VUE COMPTABLE ET FISCAL	6
1.4	DATE DE REALISATION	6
1.5	COMPTES RETENUS POUR ETABLIR LES CONDITIONS DE LA FUSION	6
1.6	PRINCIPES DE VALORISATION	7
1.7	PROCEDURE	7
1.8	OPERATIONS INTERVENUES OU A INTERVENIR ENTRE LE 1 ^{ER} JANVIER 2020 ET LA DATE DE REALISATION (CI-APRES « LA PERIODE INTERCALAIRE)	8
2.	FUSION PAR ABSORPTION D'ECA	8
2.1	CONSISTANCE DU PATRIMOINE D'ECA AU 31 DECEMBRE 2019	8
2.2	DESIGNATION ET EVALUATION DES ELEMENTS D'ACTIF TRANSFERES	8
2.3	PRISE EN CHARGE DU PASSIF D'ECA	10
2.4	DETERMINATION DE L'ACTIF NET APORTE PAR LA SOCIETE ABSORBEE	11
2.5	PROVISIONS REGLEMENTEES	11
2.6	ENGAGEMENTS HORS BILAN	12
2.7	PROPRIETE ET JOUISSANCE BNBB	12
2.8	CHARGES ET CONDITIONS GENERALES DE LA FUSION	12
3.	RAPPORT D'ECHANGE DES DROITS SOCIAUX - REMUNERATION - AUGMENTATION DE CAPITAL DE GROUPE GORGE - PRIME DE FUSION	14
3.1	RAPPORT D'ECHANGE DES DROITS SOCIAUX	14
3.2	REMUNERATION DE L'ABSORPTION PAR VOIE DE FUSION	14
3.3	AUGMENTATION DE CAPITAL DE GROUPE GORGE	14
3.4	PRIME DE FUSION – COMPTABILISATION DU MALI DE FUSION	15
4.	DISSOLUTION D'ECA	16
5.	DECLARATIONS	16
6.	REGIME FISCAL DE LA FUSION	17
6.1	IMPOTS DIRECTS	17
6.2	DROITS D'ENREGISTREMENT	18
6.3	TAXE SUR LA VALEUR AJOUTEE	18
6.4	MAINTIEN DE REGIMES FISCAUX DE FAVEUR ANTERIEURS	19
6.5	AUTRES TAXES	19
7.	REMISE DE TITRES – POUVOIRS – ELECTION DE DOMICILE – LOI APPLICABLE - JURIDICTION COMPETENTE	19
7.1	REMISE DES TITRES ET CONSULTATION	19
7.2	FORMALITES DE PUBLICITE	19
7.3	POUVOIRS - ELECTION DE DOMICILE	19
7.4	LOI APPLICABLE - LITIGE	19

TRAITE DE FUSION PAR ABSORPTION

ENTRE

- (1) **GROUPE GORGE**, société anonyme à conseil d'administration au capital de 13.502.843 euros, dont le siège social est situé 19 rue du Quatre Septembre à Paris 75002, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 348 541 186, représentée par Raphaël Gorgé, dûment habilité à l'effet des présentes ;

ci-après dénommée "GROUPE GORGE" ou la "Société Absorbante",

D'UNE PART,

ET

- (2) **ECA**, société anonyme à conseil d'administration au capital de 3 989 812,50 euros, dont le siège social est situé 282 rue des frères Lumière ZI Toulon Est 83130 La Garde, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Toulon sous le numéro 862 011 528, représentée par Guénaël Guillaume, dûment habilité à l'effet des présentes ;

ci-après dénommée "ECA" ou la "Société Absorbée",

D'AUTRE PART.

La Société Absorbante et la Société Absorbée sont ci-après dénommées collectivement les "Parties" et individuellement une "Partie"

IL A ETE EXPOSE, DECLARE ET CONVENU CE QUI SUIT

1. PRESENTATION DES SOCIETES - MOTIFS ET BUTS DE L'OPERATION DE FUSION - COMPTES UTILISES POUR ETABLIR SES MODALITES - PRINCIPES DE VALORISATION

1.1 Présentation des sociétés

1.1.1 GROUPE GORGE (Société Absorbante)

- (a) GROUPE GORGE est une société anonyme à conseil d'administration constituée le 1er septembre 1988 pour une durée de 99 ans à compter du 3 novembre 1988 ;
- (b) GROUPE GORGE a pour objet :
- Toutes opérations concernant directement ou indirectement la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières, l'acquisition, la cession de celles-ci, ainsi que toutes opérations y relatives, le placement des avoirs liquides ;
 - La prise de participation, la gestion et la cession de celles-ci selon toutes modalités, dans toutes entreprises commerciales ou industrielles ;
 - Généralement, toutes opérations quelconques se rattachant directement ou indirectement à ces objets ou à tous objets similaires ou connexes.

- (c) Le capital social de la Société Absorbante s'élève à 13.502.843,00 euros, divisé en 13.502.843 actions ordinaires d'un euro de valeur nominale chacune, toutes entièrement libérées.
- (d) GROUPE GORGE n'a pas émis de valeurs mobilières autres que les actions composant son capital social. Il n'y a plus de plans d'options de souscription ou d'achat en vigueur pour GROUPE GORGE. Il n'y a pas de plans d'émission d'actions gratuites en vigueur.
- (e) Les actions de la Société Absorbante sont admises aux négociations sur Euronext Paris sous le code ISIN FR0000062671.
- (f) Un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité du capital social qu'elles représentent est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis quatre ans au moins au nom du même actionnaire (article 12 des statuts).
- (g) L'exercice social de l'Absorbante commence le 1^{er} janvier et se termine le 31 décembre de la même année.

1.1.2 ECA (Société Absorbée)

- (a) ECA est une société anonyme à Conseil d'Administration constituée le 4 Juin 1948 pour une durée de 99 ans.
- (b) ECA a pour objet principal :
 - L'étude, la fabrication, l'achat, la location et la vente de tous matériels à applications civiles et militaires, concernant l'aviation, l'automobile, la navigation, tous moyens de locomotion et de ceux entrant plus particulièrement dans le domaine de la mécanique de haute précision, des véhicules et engins sous-marins, du matériel spécialisé de structure électronique et informatique, de l'offshore, de la robotique, du nucléaire ainsi que les travaux d'étude et de recherche, les travaux à façon et les autres prestations qui s'y rapportent ;
 - La création, l'acquisition, la location, la gestion et la vente de tous établissements industriels ou commerciaux nécessaires à l'activité sociale ;
 - et plus généralement la prise de participation au capital de toutes sociétés existantes ou nouvelles et la gestion de ces participations, l'acquisition et la gestion de tout portefeuille de valeurs mobilières et autres titres de placement.
- (c) Au 31 décembre 2019, le capital social de la Société Absorbée s'élève à 4.428.956,50 euros, divisé en 8.857.913 actions de 0,50 euro chacune, toutes entièrement libérées.
- (d) Lors de sa séance en date du 21 septembre 2020, le conseil d'administration d'ECA agissant sur délégation de l'assemblée des actionnaires a annulé 75 033 actions ordinaires. A l'issue de ces opérations, le capital de la société ECA est représenté par 8 782 880 actions ordinaires.
- (e) Lors de sa séance en date du 21 septembre 2020, le conseil d'administration d'ECA a approuvé les termes d'une offre publique d'achat simplifiée (OPAS) réalisée dans le cadre de son programme de rachat d'actions portant sur un nombre maximum de

875 000 actions pour le prix unitaire de 28 euros. Le 4 novembre 2020, il a été constaté le rachat de 875 000 actions pour le prix global de 24 500 000 euros.

Lors de sa séance en date du 4 novembre 2020, le conseil d'administration d'ECA agissant sur délégation de l'assemblée des actionnaires a annulé 803 255 actions ordinaires acquises dans le cadre de l'OPAS sous la condition suspensive de leur règlement livraison, étant précisé qu'au cours des 24 derniers mois, ECA avait déjà procédé à l'annulation de 75 033 actions propres. A l'issue de ses opérations le capital de la société ECA est représenté par 7 979 625 actions ordinaires.

- (f) ECA n'a pas émis de valeurs mobilières autres que les actions composant son capital social. ECA n'a attribué ni options de souscription ou d'achat, ni actions gratuites.
- (g) Les actions de la Société Absorbée sont admises aux négociations sur Euronext Paris sous le code ISIN FR001009515.
- (h) Un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité de capital social qu'elles représentent, est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative, depuis deux ans au moins, au nom du même actionnaire (article 12 des statuts).
- (i) L'exercice social de l'Absorbée commence le 1^{er} janvier et se termine le 31 décembre de la même année.

1.1.3 Lien entre les Parties

La société Absorbante détient 5 727 079 actions ordinaires de la société Absorbée soit 71,77% du capital au jour de la signature du présent projet.

Monsieur Raphaël Gorgé est Président Directeur Général de Groupe Gorgé et président du Conseil d'Administration d'ECA.

Madame Catherine Gorgé et Monsieur Jean-Pierre Gorgé sont administrateurs des deux sociétés.

ECA a conclu avec Groupe Gorgé une convention de prestation de services aux termes de laquelle Groupe Gorgé fournit à ECA et à ses filiales une assistance administrative décrite au paragraphe 1.5.1 du Document d'Enregistrement Universel d'ECA 2019.

1.2 Motifs et buts de l'opération

Groupe Gorgé est un groupe indépendant présent dans des industries de haute technologie. Le Groupe est aujourd'hui actif dans les secteurs de la sécurité et de la protection en environnements extrêmes ainsi que dans le secteur de l'impression 3 D.

ECA est un groupe spécialisé dans la robotique, les systèmes automatisés, la simulation et les processus industriels. Son offre s'adresse à une clientèle internationale essentiellement dans les secteurs de la défense, du maritime, de l'aéronautique, de la simulation, de l'énergie et des équipements industriels.

Les deux sociétés sont cotées sur Euronext Paris, la première contrôlant la seconde.

Dans un environnement boursier de plus en plus complexe pour les ETI, les deux sociétés recherchent :

- la simplification de la structure boursière du Groupe en augmentant la taille du flottant de Groupe Gorgé qui donnerait une liquidité accrue notamment aux actionnaires des

deux sociétés et permettrait de limiter la perception par le marché de holding de Groupe Gorgé,

- la simplification des flux financiers Intragroupe,
- la rationalisation de la dette du Groupe pour en améliorer les conditions de financement,
- la réalisation d'économie de coûts de structures.

Pour ces raisons, il a été envisagé de procéder à la fusion-absorption par GROUPE GORGE d'ECA (ci-après, la "Fusion").

Il est cependant précisé que, dans un souci de gestion opérationnelle, immédiatement après la fusion les activités d'ECA devraient être apportées à une structure distincte filiale à 100% de Groupe Gorgé.

1.3 Date d'effet de la fusion du point de vue comptable et fiscal

Conformément aux dispositions de l'article L. 236-4 du Code de commerce les Parties ont expressément convenu que d'un point de vue comptable et fiscal les opérations de l'Absorbée seront considérées comme accomplies par l'Absorbante à compter du 1^{er} janvier 2020 (la "Date de Prise d'Effet").

1.4 Date de réalisation

La fusion projetée est soumise à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- la décision de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») constatant qu'il n'y a pas lieu au dépôt d'une offre publique de retrait en application de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF, purgée de tout recours avant l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société Absorbante appelée à approuver la Fusion ;
- le dépôt auprès de l'AMF du document de Fusion ;
- l'approbation de la Fusion par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de l'Absorbée ;
- l'approbation de la Fusion et de l'augmentation de capital correspondante par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de l'Absorbante.

La Fusion deviendra définitive au jour de la réalisation de la dernière de ces conditions suspensives (la « Date de Réalisation »).

A défaut de réalisation de la Fusion au plus tard le 31 décembre 2020, le présent projet sera considéré comme nul et de nul effet, sans indemnité de part ni d'autre.

1.5 Comptes retenus pour établir les conditions de la Fusion

Les conditions de la Fusion ont été établies sur la base :

- (i) des comptes sociaux de GROUPE GORGE pour l'exercice clos le 31 décembre 2019. Ces comptes sociaux ont été arrêtés par le Conseil d'administration de GROUPE GORGE le 23 mars 2020 et ont été approuvés par l'Assemblée Générale de GROUPE GORGE, le 8 juin 2020.

Les comptes sociaux de GROUPE GORGE au 31 décembre 2019 figurent en Annexe 1.5.(a).

- (II) des comptes sociaux d'ECA pour l'exercice clos le 31 décembre 2019. Ces comptes sociaux ont été arrêtés par le Conseil d'administration d'ECA le 23 mars 2020 et ont été approuvés par l'Assemblée Générale d'ECA, le 5 juin 2020.

Les comptes sociaux d'ECA au 31 décembre 2019 figurent en Annexe 1.5.(b) (les "Comptes de Référence d'ECA").

Il est précisé que l'ensemble des documents visés à l'article R. 236-3 du Code de commerce seront mis à la disposition des actionnaires de la Société Absorbante et de la Société Absorbée conformément aux délais légaux et réglementaires.

1.6 Principes de valorisation

- 1.6.1** Conformément à l'article 743-1 du règlement n°2014-03 de l'Autorité des Normes Comptables du 5 juin 2014 relatif au Plan Comptable Général, tel que modifié par le règlement n°2017-01 du 5 mai 2017, les apports réalisés au titre de la Fusion étant réalisés entre deux entités sous contrôle commun, ils doivent être valorisés à leur valeur comptable.
- 1.6.2** La détermination du rapport d'échange des actions ECA contre des actions nouvelles de GROUPE GORGE a été faite en tenant compte des éléments figurant en Annexe 1.6.2. Ce rapport d'échange est basé sur les valeurs réelles des deux sociétés.
- 1.6.3** Compte tenu de ce qui précède, le rapport d'échange s'établit à 9 actions GROUPE GORGE reçues pour 5 actions ECA détenues.

1.7 Procédure

- 1.7.1** Le 22 septembre 2020, les Parties ont annoncé par voie de communiqué de presse l'étude par les deux sociétés du projet de Fusion.
- 1.7.2** Groupe Gorgé et ECA ont publié leurs Rapports Financiers Semestriels au 30 juin 2020 le 23 septembre 2020.
- 1.7.3** Conformément aux dispositions des articles L. 236-10, L.225-147, R 225.-7, R. 236-6 et R. 236-7 du Code de commerce, par ordonnance du 28 juillet 2020, Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris a nommé en qualité de commissaires à la fusion : Monsieur Olivier Grivillers et Monsieur Olivier Salustro.
- 1.7.4** Il sera procédé au dépôt d'un Document de Fusion auprès de l'AMF en application de l'article 1er paragraphe 4 g) et 5 f) du règlement (UE) 2017-1129, de l'article L. 621-8 IV du Code monétaire et financier et de l'article 15 de l'instruction de l'AMF DOC-2019-21.
- 1.7.5** Il sera procédé au dépôt d'une demande d'examen de la mise en œuvre éventuelle d'une offre publique de retrait en application de l'article 236-6 2° du règlement général de l'AMF du fait de la Fusion.
- 1.7.6** Le Conseil d'administration de GROUPE GORGE et d'ECA ont, le 4 novembre 2020, arrêté et approuvé les termes du présent traité de Fusion (le "Traité de Fusion") conformément à l'article R. 236-1 du Code de commerce et à leurs statuts.

1.8 Opérations intervenues ou à intervenir entre le 1^{er} janvier 2020 et la Date de Réalisation (ci-après « la Période intercalaire »)

- Aux termes de l'assemblée générale annuelle en date du 5 juin 2020, ECA a décidé une distribution de dividendes d'un montant de 0.40 euro par action qui ont été mis en paiement le 26 juin 2020. Le montant versé aux actions ayant droit au dividende s'est élevé à 3 512 474 euros.
- Avant la signature des présentes, la société ECA a acquis par offre publique dans le cadre de son Programme de Rachat d'Actions 875 000 actions pour le prix de 24 500 000 euros.
- Avant la signature des présentes, la société ECA a annulé
 - Le 21 septembre 2020, 75 033 actions et procédé à la réduction corrélatrice de son capital,
 - Le 4 novembre 2020, 803 255 actions sous la condition suspensive de leur règlement livraison et procédé, sous la même condition, à la modification corrélatrice de son capital.
- Avant la réalisation définitive de la fusion, la société ECA apportera à sa filiale à 100% ECA Robotics un ensemble immobilier sis à La Garde (262 rue des Frères Lumière) dans lequel ECA Robotics et ECA exploitent leurs activités. Les titres ECA Robotics reçus en rémunération de cet apport par la société ECA se substitueront aux actifs immobiliers décrits à l'article 2.2.1.

CECI EXPOSE IL A ETE CONVENU ET ARRETE CE QUI SUIT

2. FUSION PAR ABSORPTION D'ECA

2.1 Constance du patrimoine d'ECA au 31 décembre 2019

ECA transmet à GROUPE GORGE, à titre de Fusion, ce qui est accepté par GROUPE GORGE, l'intégralité des éléments d'actif et de passif composant son patrimoine à la Date de Réalisation, étant précisé que l'énumération qui va suivre est par principe non limitative, la Fusion constituant une transmission universelle des éléments d'actif et de passif composant le patrimoine d'ECA.

En outre, la Fusion est consentie et acceptée aux charges, clauses et conditions stipulées ci-après.

2.2 Désignation et évaluation des éléments d'actif transférés

Les éléments d'actif apportés par la Société Absorbée figurent dans les Comptes de Référence d'ECA aux valeurs indiquées ci-dessous :

2.2.1 Actif immobilisé

(a) Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles transférées par ECA comprennent :

ELEMENTS TRANSMIS	Valeur brute en euros	Amortissement / provision en euros	Valeur nette en euros
Concessions, brevets et droits similaires	2 301 386 €	1 639 964 €	661 423 €

(b) Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles transférées par ECA comprennent :

ELEMENTS TRANSMIS	Valeur brute en euros	Amortissement / provision en euros	Valeur nette en euros
Terrain	127 863 €		127 863 €
Constructions	7 114 010 €	3 936 031 €	3 177 979 €
Installation techniques	1 100 €	993 €	107 €
Autres immobilisations corporelles	348 397 €	205 715 €	142 682 €

(c) Immobilisations financières

Les immobilisations financières transférées par ECA comprennent :

ELEMENTS TRANSMIS	Valeur brute en euros	Amortissement / provision en euros	Valeur nette en euros
Autres Participations	35 451 603 €	8 543 341 €	26 908 262 €
Prêts	87 349 €	-	87 349 €
Autres immobilisations financières	150 700 €	-	150 700 €

2.2.2 Actif circulant

Les éléments d'actif circulant transférés par ECA comprennent :

ELEMENTS TRANSMIS	Valeur brute en euros	Amortissement / provision en euros	Valeur nette en euros
Créances clients et comptes rattachés	1 310 006 €	189 570 €	1 120 436 €
Autres créances	42 696 987 €	6 124 020 €	36 572 968 €
Valeurs mobilières de placement	1 043 881 €	-	1 043 881 €
Disponibilités	1 293 444 €	-	1 293 444 €

2.2.3 Comptes de régularisation

ELEMENTS TRANSMIS	Valeur brute en euros	Amortissement / provision en euros	Valeur nette en euros
Charges constatées d'avance	12 635 €	-	12 635 €
Ecart de conversion actif	1 426 €	-	1 426 €

**LES ACTIFS TRANSFERES PAR ECA S'ELEVENT
DONC A UN MONTANT GLOBAL NET DE :**

71 299 133 euros

2.3 Prise en charge du passif d'ECA

Les éléments de passif apportés par la Société Absorbée figurent dans les Comptes de Référence d'ECA aux valeurs indiquées ci-dessous :

Provisions pour risques	1 426 €
Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit	14 496 400 €
Emprunts et dettes financières divers	917 €
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	623 451 €
Dettes fiscales et sociales	432 326 €
Autres dettes	3 826 416 €
Ecart de conversion passif	349 398 €

**LES PASSIFS PRIS EN CHARGE PAR GROUPE GORGE
S'ELEVENT DONC A UN MONTANT DE :**

19 732 332 euros

2.4 Détermination de l'actif net apporté par la Société Absorbée

Des désignations et évaluations ci-dessus, il résulte que :

- les éléments d'actifs apportés par ECA s'élèvent à : **71 299 133 euros**
- le passif pris en charge par GROUPE GORGE s'élève à : **19 732 332 euros**

Evènements de la Période Intercalaire

Les éléments d'actifs et de passifs apportés par absorption de ECA tels qu'ils figurent dans les comptes sociaux de ECA au 31 décembre 2019 doivent être corrigés des éléments suivants intervenus sur ECA à partir du 31 décembre 2019 :

- Le montant du dividende à inclure dans le passif pris en charge est de 3 512 474 euros, la Fusion intervenant après l'Assemblée Générale Mixte de l'Absorbée du 5 juin 2020 ayant approuvé les comptes clos à la date d'effet, afin de répondre à l'obligation juridique de libération du capital, il convient d'inclure les dividendes versés dans le passif pris en charge.
- le prix des actions ordinaires annulées à titre de réductions de capital pendant la période, à savoir :
 - o pour les 75 033 actions annulées le 21 septembre 2020, 1 015 901 euros,
 - o pour les 803 255 actions annulées le 4 novembre 2020, 22 491 140 eurossoit au total 23 507 041 euros.

L'actif net apporté corrigé ressort ainsi à :

• Eléments d'actifs apportés par ECA s'élèvent à	71 299 133 euros
• Passif pris en charge par GROUPE GORGE s'élève à	- 19 732 332 euros
• Dividendes versés au cours de la période intercalaire	- 3 512 474 euros
• Prix d'acquisition des actions annulées	- 23 507 041 euros

ACTIF NET APORTE CORRIGE

24 547 286 euros

2.5 Provisions réglementées

Au passif du bilan de la société ECA au 31 décembre 2019, figurent des provisions réglementées correspondant à des amortissements dérogatoires sur titres « Tritons » pour un montant de 507 620 euros qui seront repris par la Société Absorbante.

2.6 Engagements hors bilan

La Société Absorbante bénéficiera, le cas échéant, des engagements reçus par la Société Absorbée au titre des biens et droits transférés, se substituera à la Société Absorbée, et sera seule tenue, le cas échéant, dans la charge des engagements donnés par cette dernière au titre des biens et droits transférés.

2.7 Propriété et jouissance

GROUPE GORGE sera propriétaire et entrera en possession des éléments d'actif et de passif transmis par ECA à la Date de Réalisation.

GROUPE GORGE sera réputée en avoir la jouissance rétroactivement à compter de la Date de Prise d'Effet, et toutes les opérations dont les éléments transmis auront pu faire l'objet à compter de la Date de Prise d'Effet jusqu'à la Date de Réalisation de la Fusion seront considérées de plein droit comme ayant été réalisées pour le compte et aux risques de GROUPE GORGE.

Conformément aux dispositions de l'article L. 236-3 du Code de commerce, GROUPE GORGE accepte dès la date des présentes, de prendre, à la Date de Réalisation, les éléments d'actifs et de passifs composant le patrimoine d'ECA tels qu'ils existeront alors.

Jusqu'au jour où la Fusion sera devenue définitive, la Société Absorbée s'oblige à gérer les biens et droits transférés avec les mêmes principes, règles et conditions que par le passé, à ne prendre aucun engagement important ou pouvant affecter la propriété ou la libre disposition des éléments d'actif qui y sont attachés ou susceptible d'emporter un changement significatif dans sa situation financière, le tout sans l'accord préalable de la Société Absorbante. La société pourra cependant réaliser les opérations citées à l'article 1.8.Charges et conditions générales de la Fusion.

2.8 Charges et conditions générales de la fusion

Sous réserve de ce qui est stipulé dans le Traité de Fusion, la Fusion est réalisée sous les charges et conditions ordinaires et de droit en pareille matière, notamment sous celles suivantes, que les Parties s'engagent à accomplir et à exécuter :

2.8.1 Conformément aux dispositions de l'article L. 236-14 du Code de commerce, les créanciers de GROUPE GORGE et d'ECA dont la créance sera antérieure à la publication du présent projet de Fusion pourront faire opposition dans un délai de 30 jours à compter de la dernière publication de ce projet.

Au cas où des créanciers ou des bailleurs de locaux formeraient opposition à la Fusion projetée, dans les conditions légales et réglementaires, GROUPE GORGE ferait son affaire, avec l'assistance d'ECA, pour en obtenir mainlevée.

2.8.2 La Fusion opérant transmission universelle du patrimoine d'ECA, l'ensemble des éléments de passif et les engagements hors bilan qui y sont attachés seront supportés par GROUPE GORGE, laquelle sera débitrice de ces dettes au lieu et place d'ECA, sans que cette substitution n'entraîne novation à l'égard des créanciers.

GROUPE GORGE subira la charge de toutes garanties qui auraient pu être conférées relativement au passif pris en charge par elle.

GROUPE GORGE sera tenue également, et dans les mêmes conditions, à l'exécution des engagements de cautions et des avals pris par ECA et bénéficiera de toutes contre-garanties y relatives.

Dans le cas où il se révélerait une différence en plus ou en moins, entre les passifs énoncés ci-dessus et les sommes réclamées par les tiers et reconnues exigibles, GROUPE GORGE

sera tenue d'acquitter ou bénéficiera de tout excédent éventuel, sans revendication possible de part ni d'autre. Il en sera de même en cas d'insuffisance des provisions comprises dans le passif pris en charge.

- 2.8.3** GROUPE GORGE supportera toutes les charges et obligations postérieures à la Date de Réalisation de la Fusion (Impôts, contributions, taxes, etc.) auxquelles les biens ou les activités apportés peuvent ou pourront être assujettis.
- 2.8.4** GROUPE GORGE sera tenue de continuer jusqu'à leur expiration ou réalièra à ses frais, sans recours contre ECA, tous les contrats auxquels cette société est partie.
- 2.8.5** GROUPE GORGE prendra les biens et droits apportés dans l'état où ils se trouveront à la Date de Réalisation sans pouvoir exercer de recours contre ECA pour quelque cause que ce soit.
- 2.8.6** GROUPE GORGE sera purement et simplement substituée dans tous les droits et obligations d'ECA, étant précisé que ECA ne confère aucune autre garantie que celles possédées par elle-même, ce qui est expressément reconnu et accepté par GROUPE GORGE.
- Dans l'hypothèse où la transmission de certains contrats ou certains biens serait subordonnée à accord ou agrément d'un cocontractant ou d'un tiers quelconque, la Société Absorbée sollicitera en temps utile les accords ou décisions d'agrément nécessaires et en justifiera à la Société Absorbante. Dans le cas où la Société Absorbée n'obtiendrait pas les consentements ou agréments nécessaires, elle en informera sans délai la Société Absorbante.
- 2.8.7** GROUPE GORGE sera subrogée dans le bénéfice de tous droits ainsi que dans le bénéfice et la charge de toutes conventions conclues par ECA, avec tous tiers et toutes administrations, ainsi que dans le bénéfice et la charge de toutes autorisations ou permissions administratives qui auraient été consenties à ECA, à charge pour GROUPE GORGE d'en assumer les charges et obligations correspondantes.
- 2.8.8** GROUPE GORGE remplira toutes les formalités requises en vue de rendre opposable aux tiers la transmission des divers éléments d'actif ou droits transférés par ECA aux termes de la Fusion, tous pouvoirs étant donnés à cet effet au porteur d'une copie ou d'un extrait des présentes.
- ECA s'oblige à fournir à GROUPE GORGE tous les renseignements dont cette dernière pourrait avoir besoin et à lui apporter tous concours utiles pour lui assurer vis-à-vis de quiconque la transmission des biens et droits compris dans la Fusion et l'entier effet des dispositions du Traité de Fusion. Notamment, ECA devra, à première demande de GROUPE GORGE, concourir à l'établissement de tous actes complémentaires, modificatifs, réitératifs ou confirmatifs du Traité de Fusion et fournir toutes justifications et signatures qui pourraient être nécessaires pour faire opérer la transmission régulière des biens et droits transférés.
- 2.8.9** GROUPE GORGE aura, si besoin était, après la Date de Réalisation, tout pouvoir pour, aux lieu et place d'ECA et relativement aux biens transmis aux termes de la Fusion, intenter ou poursuivre toutes actions judiciaires et procédures arbitrales, donner tous acquiescements à toutes décisions, recevoir ou payer toutes les sommes dues en suite de ces actions, procédures et décisions.
- 2.8.10** GROUPE GORGE se conformera aux lois, décrets et arrêtés, règlements et usages concernant le patrimoine transféré aux termes de la Fusion.
- 2.8.11** La réalisation définitive de la Fusion entraînera, en application des dispositions de l'article L. 1224-1 du Code de travail, le transfert automatique des contrats de travail des membres du personnel d'ECA à la Date de Réalisation.

3. RAPPORT D'ÉCHANGE DES DROITS SOCIAUX - RÉMUNÉRATION - AUGMENTATION DE CAPITAL DE GROUPE GORGE - PRIME DE FUSION

3.1 Rapport d'échange des droits sociaux

Compte tenu de ce qui est précisé à l'Article 1.5.2 ci-dessus, le rapport d'échange des droits sociaux est fixé, d'un commun accord entre les parties, à :

8 actions GROUPE GORGE pour 5 actions ECA.

3.2 Rémunération de l'absorption par voie de fusion

Conformément aux dispositions de l'article L.236-3 II du Code de commerce, les actions suivantes de la société ECA ne participeront pas à l'échange :

- 5 727 078 actions ECA détenues par GROUPE GORGE,
- 73 710 actions ECA autodétenues par ECA,

de telle sorte que seules 2 178 836 actions ordinaires ECA participeront à l'échange.

Sur ces bases, il devrait résulter de cette parité, la création de 3 921 904,80 actions nouvelles Groupe Gorgé. Il est précisé qu'un actionnaire a d'ores déjà renoncé à la quotité de droits à l'échange nécessaire pour arrondir ce nombre d'actions à 3 921 904.

En conséquence, en rémunération et représentation de l'actif net corrigé d'ECA transféré au titre de la Fusion, il sera attribué aux actionnaires d'ECA 3 921 904 actions nouvelles entièrement libérées, à créer par GROUPE GORGE, selon le rapport d'échange mentionné à l'Article 3.1 ci-dessus.

Les actionnaires de la Société Absorbée qui ne possèderaient pas le nombre d'actions nécessaires pour obtenir sans rompu les actions nouvelles de la Société Absorbante correspondantes, devront procéder à l'achat ou la vente d'actions de la société absorbée nécessaires à cet effet. Les actions qui n'auront pu être attribuées individuellement et correspondant à des droits formant rompu, seront vendus conformément à la loi.

3.3 Augmentation de capital de GROUPE GORGE

GROUPE GORGE créera 3 921 904 actions nouvelles en rémunération du transfert de l'actif net d'ECA, et procédera ainsi à une augmentation de capital d'un montant nominal de 3 921 904 euros.

Le capital de GROUPE GORGE sera donc augmenté de 3 921 904 euros et ainsi porté de 13 502 843 euros à 17 424 747 euros.

Il sera divisé en 17 424 747 actions entièrement libérées, toutes de même catégorie et d'un euro de nominal.

Les 3 921 904 actions nouvelles seront soumises à toutes les dispositions statutaires de GROUPE GORGE, seront entièrement assimilées aux actions anciennes, porteront jouissance courante et donneront droit à toute distribution décidée postérieurement à leur émission.

Conformément aux dispositions de l'article L.225-124 alinéa 2 du Code de commerce, les actions de l'Absorbante remises en échange d'actions de l'Absorbée disposant d'un droit de vote double, bénéficieront également d'un droit de vote double.

Ces 3 921 904 actions nouvelles de GROUPE GORGE seront toutes négociables dès la réalisation définitive de l'augmentation de capital de GROUPE GORGE rémunérant l'absorption par voie de fusion d'ECA, conformément aux dispositions de l'article L. 228-10 du Code de commerce, et feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché Euronext Paris.

3.4 Prime de fusion – Comptabilisation du mall de fusion

La différence entre :

- l'actif net apporté, soit 24 647 286,00 euros
- et le montant nominal des actions à créer par l'Absorbante, soit 3 921 904,00 euros

représentant la somme de : 20 625 382,00 euros

Constitue la prime brute de fusion.

Cette prime de fusion sera diminuée du montant de l'actif net auquel Groupe Gorgé a renoncé au titre de ses actions détenues dans ECA (17 617 901,36 euros)

Cette prime de fusion sera ensuite diminuée de la valeur comptable des actions ECA restant à annuler (solde des actions acquises à l'occasion de l'OPAS et non annulées le 4 novembre 2020 et actions du contrat de liquidité) (2 054 394,00 euros)

Enfin, cette prime sera augmentée du montant des dividendes reçus par Groupe Gorgé d'ECA pendant la Période Intercalaire 2 290 831,60 euros

Le montant final de la prime de fusion sera donc de : 3 243 918,24 euros

Elle sera comptabilisée en prime de fusion par l'Absorbante.

L'écart négatif constaté entre :

- La quote-part de l'actif net à transmettre correspondant aux droits des actions de l'Absorbée détenues par l'Absorbante, soit 17 617 901,36 euros
- Et la valeur nette comptable de ces mêmes actions dans le bilan de l'Absorbante, soit 41 972 595,31 euros

Représentant la somme de : 24 354 693,95 euros

Constituera un mall de fusion

Conformément aux dispositions de l'article 745-4 du règlement n°2017-01 du 5 mai 2017, ce mall sera comptabilisé en tant mall technique à l'actif du bilan de la Société Absorbante.

La prime de fusion sera portée au compte "Prime d'émission", au passif du bilan de la Société Absorbante. Sur celle-ci porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux de GROUPE GORGE. Elle pourra recevoir toute affectation conforme aux principes en vigueur décidés par l'assemblée générale des actionnaires de GROUPE GORGE. Notamment, il sera proposé à l'assemblée générale de GROUPE GORGE appelée à approuver le présent projet de fusion de décider ou d'autoriser tout prélèvement sur son montant en vue de l'imputation de tout ou partie des frais et droits résultant de la présente opération de fusion.

4. DISSOLUTION D'ECA

Conformément à l'article L. 236-3 I du Code de commerce, la réalisation de la Fusion à la Date de Réalisation entraînera la dissolution sans liquidation d'ECA et la transmission universelle de son patrimoine à GROUPE GORGE.

5. DECLARATIONS

ECA fait les déclarations suivantes :

- (i) ECA a été régulièrement constituée et existe valablement conformément aux lois et règlements applicables et elle a le pouvoir et la capacité de conclure le présent Traité de Fusion et exécuter les obligations qui en résultent ;
- (ii) l'exécution par ECA des obligations résultant du Traité de Fusion ont été valablement autorisées par les organes sociaux compétents d'ECA et aucune autre autorisation ou formalité n'est requise d'ECA à cet effet ;
- (iii) le Traité de Fusion constitue un engagement licite, valable, ayant force obligatoire à l'encontre d'ECA conformément à ses termes ;
- (iv) ECA n'est pas en état de faillite, liquidation, ou redressement amiable ou judiciaire ou autre procédure similaire et aucune demande, requête ou déclaration en vue de l'ouverture d'une telle procédure n'est intervenue ;
- (v) ECA est à jour, relativement aux biens transférés, du paiement de ses impôts et cotisations sociales ou parafiscales, ainsi que de toutes autres obligations à l'égard de l'administration fiscale et des divers organismes de sécurité sociale ;
- (vi) dans le patrimoine d'ECA, transféré à titre de fusion, ne figure aucun immeuble, ni droit immobilier ;
- (vii) le patrimoine d'ECA transféré à titre de fusion ne comprend aucun contrat de crédit-bail mobilier ou immobilier ;
- (viii) les éléments et droits incorporels, les biens mobiliers, les valeurs mobilières, droits sociaux ou parts de toute nature transférés ne font l'objet d'aucun nantissement, privilège, saisie ou droit quelconque qui soit de nature à en restreindre la jouissance ou l'exercice du droit de propriété, ni d'aucune disposition statutaire ou extrastatutaire susceptible de faire obstacle à leur transfert et pour lesquelles les autorisations nécessaires n'auraient pas été obtenues.

6. RÉGIME FISCAL DE LA FUSION

6.1 Impôts directs

Ainsi qu'il résulte de l'Article 1.3 ci-dessus, la Fusion prendra effet au 1^{er} janvier 2020. De ce fait, le résultat bénéficiaire ou déficitaire réalisé depuis cette date par la Société Absorbée sera repris dans le résultat imposable de la Société Absorbante.

Les Parties déclarent soumettre la réalisation de la présente Fusion au régime de faveur prévu par l'article 210 A du Code général des impôts.

La Société Absorbante s'engage à respecter l'ensemble des prescriptions visées à l'article 210 A du Code général des impôts et notamment à :

- (i) reprendre à son passif :
 - d'une part, les provisions dont l'imposition est différée ;
 - d'autre part, la réserve spéciale où la Société Absorbée a porté les plus-values à long terme soumises antérieurement au taux réduit de 10%, de 15%, de 18%, de 19% ou de 25% ainsi que la réserve où ont été portées les provisions pour fluctuation des cours en application du septième alinéa du 5^e du 1^{er} de l'article 39 du Code général des impôts ;
- (ii) se substituer à la Société Absorbée pour la réintégration des résultats dont la prise en compte avait été différée pour l'imposition de cette dernière ;
- (iii) calculer les plus-values réalisées ultérieurement à l'occasion de la cession des immobilisations non amortissables (en ce compris les biens qui leur sont assimilés en application de l'article 210 A, 6 du Code général des impôts) qui lui sont apportées d'après la valeur qu'elles avaient, du point de vue fiscal, dans les écritures de la Société Absorbée ;
- (iv) réintégrer dans ses bénéfices imposables, selon les modalités prévues à l'article 210 A, 3.d. du Code général des impôts, les plus-values dégagées par la Société Absorbée lors de l'apport des biens amortissables transmis dans le cadre de la Fusion. La réintégration des plus-values sera effectuée par parts égales sur une période de quinze (15) ans pour les constructions et les droits qui se rapportent à des constructions ainsi que pour les plantations et les agencements et aménagements des terrains amortissables sur une période au moins égale à cette durée ; dans les autres cas, la réintégration s'effectuera par parts égales sur une période de cinq (5) ans. Lorsque le total des plus-values nettes sur les constructions, les plantations et les agencements et aménagements des terrains excède 90% de la plus-value nette globale sur éléments amortissables, la réintégration des plus-values afférentes aux constructions, aux plantations et aux agencements et aménagements des terrains sera effectuée par parts égales sur une période égale à la durée moyenne pondérée d'amortissement de ces biens. Toutefois, la cession d'un bien amortissable entraîne l'imposition immédiate de la fraction de la plus-value afférente à ce bien qui n'a pas encore été réintégrée. En contrepartie, les amortissements et les plus-values ultérieurs afférents aux éléments amortissables sont calculés d'après la valeur qui leur a été attribuée lors de la Fusion ;
- (v) inscrire à son bilan les éléments autres que les immobilisations pour la valeur qu'ils avaient, du point de vue fiscal, dans les écritures de la Société Absorbée. A défaut, comprendre dans ses résultats de l'exercice au cours

duquel intervient l'opération le profit correspondant à la différence entre la nouvelle valeur de ces éléments et la valeur qu'ils avaient, du point de vue fiscal, dans les écritures de la Société Absorbée ;

- (vi) reprendre les écritures comptables de la Société Absorbée afférentes aux éléments d'actif qui lui sont transférés dans le cadre de la Fusion, en distinguant à son bilan la valeur d'origine des biens et les amortissements et provisions pour dépréciation antérieurement dotés par la Société Absorbée au titre de ces biens ;
- (vii) respecter les engagements souscrits le cas échéant par la Société Absorbée en ce qui concerne les titres reçus dans le cadre de la Fusion qui proviennent d'opérations antérieures de scission ou d'apport partiel d'actif.

En outre, les Parties s'engagent à joindre à leurs déclarations de résultats un état conforme au modèle fourni par l'administration faisant apparaître pour chaque nature d'élément compris dans la Fusion les renseignements nécessaires au calcul du résultat imposable de la cession ultérieure des éléments considérés, conformément aux articles 54 septies, I du Code général des Impôts et 38 *quindecies* de l'annexe III au Code général des Impôts.

La Société Absorbante inscrira, s'il y a lieu, les plus-values dégagées sur les éléments d'actifs non amortissables compris dans chaque fusion et dont l'imposition a été reportée dans le registre prévu à l'article 54 II septies du Code général des Impôts.

6.2 Droits d'enregistrement

Conformément aux termes de l'article 816 du Code général des Impôts, la Fusion, intervenant entre personnes morales soumises de plein droit à l'impôt sur les sociétés, sera enregistrée gratuitement.

6.3 Taxe sur la valeur ajoutée

(I) Disposition liminaire et crédit de TVA

De manière générale, la Société Absorbante sera purement et simplement subrogée dans les droits et obligations de la Société Absorbée au regard de la TVA.

En conséquence, la Société Absorbée transfèrera purement et simplement à la Société Absorbante les crédits et créances de TVA dont elle disposera, le cas échéant, à la Date de Réalisation de la Fusion, conformément à la doctrine administrative.

(II) Transmission d'une universalité totale de biens

Le présent Traité de Fusion emportant transmission d'une universalité totale de biens entre deux assujettis redevables de la TVA, la Société Absorbante et la Société Absorbée, déclarent qu'elles entendent se prévaloir des dispositions de l'article 257 bis du Code général des Impôts qui dispensent de la TVA les livraisons de biens, les prestations de services, réalisées entre redevables de la taxe sur la valeur ajoutée, lors de la transmission à titre onéreux ou à titre gratuit, ou sous forme d'apport à une société, d'une universalité totale ou partielle de biens.

La Société Absorbante, en tant que bénéficiaire de la transmission universelle du patrimoine de la Société Absorbée, est réputée continuer la personne de la Société Absorbée. La Société Absorbante est donc tenue, s'il y a lieu, d'opérer les régularisations du droit à déduction et les taxations de cessations ou de livraison à soi-même qui deviendraient exigibles postérieurement à la transmission de l'universalité et qui auraient en principe incombées à la Société Absorbée si cette dernière avait continué à exploiter elle-même les biens apportés.

La Société Absorbante et la Société Absorbée, se conformant à la doctrine administrative s'engagent à mentionner le montant total hors taxe de la transmission sur la déclaration de

TVA soucrite au titre de la période au cours de laquelle elle est réalisée. Ce montant sera mentionné sur la ligne « Autres opérations non-imposables ».

6.4 Maintien de régimes fiscaux de faveur antérieurs

La Société Absorbante reprend le bénéfice et/ou la charge de tous engagements d'ordre fiscal qui auraient pu être antérieurement souscrits par la Société Absorbée à l'occasion d'opérations antérieures ayant bénéficié d'un régime fiscal de faveur en matière de droits d'enregistrement et/ou d'impôt sur les sociétés, ou encore de taxes sur le chiffre d'affaires.

6.5 Autres taxes

Au regard des autres taxes, la Société Absorbante sera subrogée dans tous les droits et obligations de la Société Absorbée.

7. REMISE DE TITRES – POUVOIRS – ELECTION DE DOMICILE – LOI APPLICABLE - JURIDICTION COMPETENTE

7.1 Remise des titres et consultation

Lorsque la Fusion sera devenue définitive, il sera remis à la Société Absorbante tous les titres de propriété, actes, documents et autres pièces concernant les biens et droits apportés.

7.2 Formalités de publicité

7.2.1 Le Traité de Fusion sera publié conformément à la loi. Les oppositions de créanciers, s'il en survient, seront portées devant le tribunal de commerce compétent qui en réglera le sort.

7.2.2 La Société Absorbante fera également son affaire personnelle, le cas échéant et si besoin, de toute signification requise.

7.3 Pouvoirs - Election de domicile

7.3.1 Tous pouvoirs sont donnés au porteur d'un original, d'une copie, d'une expédition ou d'un extrait du Traité de Fusion, pour faire tous dépôts et publications prescrits par la loi, pour faire toutes significations et notifications qui seraient nécessaires et, d'une manière générale, pour accomplir toutes formalités légales.

7.3.2 En tant que de besoin, tous pouvoirs avec faculté de substitution sont conférés aux représentants légaux de chacune des Parties à l'effet de compléter, si besoin est, la désignation de tous les éléments d'actifs, apports, de faire s'il y a lieu, tout complément et toute rectification de désignation, d'établir en conséquence tous actes complémentaires, modificatifs relatifs ou confirmatifs des présentes.

7.3.3 Pour l'exécution du Traité de Fusion et des actes ou procès-verbaux qui en seront la suite et la conséquence, les Parties feront respectivement élection de domicile en leurs sièges sociaux respectifs.

7.4 Loi applicable - Litige

La Fusion est soumise à la loi française.

Tout litige auquel pourrait donner lieu l'exécution et/ou l'interprétation de la Fusion sera soumis à la compétence exclusive du Tribunal de Commerce de Paris.

PAGE DE SIGNATURE DU TRAITE DE FUSION

Fait à Paris le 6 novembre 2020, en quatre (4) exemplaires originaux



GROUPE GORGE
Représenté par Monsieur Raphaël Gorgé



ECA
Représenté par Monsieur Guénati Guillaume

ANNEXE 1.6.(A)**COMPTES DE REFERENCE DE GROUPE GORGE****Compte de résultat**

<i>(en milliers d'euros)</i>	2019	2018
CHIFFRE D'AFFAIRES	3 914	3 468
Reprises sur provisions, transfert de charges et autres produits	-	-
TOTAUX DES PRODUITS D'EXPLOITATION	3 914	3 468
Autres achats et charges externes	3 106	1 705
Impôts, taxes et versements assimilés	64	89
Frais de personnel	1 705	1 180
DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS ET AUX PROVISIONS :		
sur immobilisations	107	91
sur actif circulant	-	-
Autres charges	40	60
TOTAUX DES CHARGES D'EXPLOITATION	5 022	3 135
RÉSULTAT D'EXPLOITATION (A)	(1 108)	333
RÉSULTAT FINANCIER (B)	3 747	(100)
RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS (C) = (A) + (B)	2 639	233
RÉSULTAT EXCEPTIONNEL (D)	(106)	(114)
Impôt sur les bénéfices (E)	(211)	219
RÉSULTAT NET (F) = (C) + (D) + (E)	2 328	338

Bilan**ACTIF**

<i>(en milliers d'euros)</i>	2019		2018	
	Brut	Amortissements & provisions	Net	
Immobilisations incorporelles	472	201	271	280
Immobilisations corporelles	532	309	223	181
Titres de participation	77 383	1 631	75 752	68 807
Créances liées à des participations	678	-	678	30 205
Autres immobilisations financières	7 330	-	7 330	608
ACTIF IMMOBILISÉ	86 395	2 141	84 254	100 059
Clients et comptes rattachés	1 815	-	1 815	5 201
Autres créances d'exploitation	29 289	3 589	25 700	28 729
Actions propres	81	-	81	42
Disponibilités	22 997	-	22 997	4 403
ACTIF CIRCULANT	54 182	3 589	50 593	38 378
Charges constatées d'avance	119	-	119	120
TOTAUX DE L'ACTIF	140 696	5 730	134 868	138 554

PASSIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	2019	2018
Capital social	13 603	13 603
Primes	26 011	26 011
Réserve légale	1 350	1 350
Autres réserves	290	290
Report à nouveau	47 657	51 648
Résultat de l'exercice	2 320	336
CAPITAUX PROPRES	91 141	93 141
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	219	361
Emprunts auprès des établissements de crédit	33 144	37 590
Dettes financières diverses	53	60
Fournisseurs	676	538
Dettes fiscales et sociales	4 516	6 452
Autres dettes	5 217	412
TOTAL DETTES	43 606	45 052
TOTAUX DU PASSIF	134 966	138 584

Variation de trésorerie

<i>(en milliers d'euros)</i>	2019	2018
Résultat net	2 320	336
Charges et produits calculés	(4 598)	(48)
Plus et moins-values de cessions	3 655	8
Autres	-	-
CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT	1 377	296
Variation du besoin en fonds de roulement	9 184	(7 572)
FLUX NET DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉ PAR L'ACTIVITÉ (A)	10 561	(7 274)
Opérations d'investissement		
Décaissement/acquisition d'immobilisations incorporelles	(38)	(44)
Décaissement/acquisition d'immobilisations corporelles	(121)	(14)
Encaissement/cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	-	-
Décaissement/acquisition d'immobilisations financières	(12 537)	(10)
Encaissement/cession d'immobilisations financières	29 535	340
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT (B)	16 839	272
Opérations de financement		
Augmentations de capital ou apports	-	-
Dividendes versés	(4 318)	(4 320)
Encaissements provenant d'emprunts	-	13 100
Remboursement d'emprunts	(4 448)	(18 779)
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS DE FINANCEMENT (C)	(8 767)	(9 999)
VARIATION DE TRÉSORERIE (A) + (B) + (C)	18 633	(17 001)
TRÉSORERIE À L'OUVERTURE	4 445	21 446
TRÉSORERIE À LA CLÔTURE	23 078	4 445

Notes annexes aux états financiers de la Société

Les notes, tableaux et commentaires ci-après référencés au sommaire de l'annexe font partie intégrante des comptes annuels.

L'exercice couvre une période de 12 mois du 1^{er} janvier au 31 décembre 2019.

Les états financiers (bilan, compte de résultat) présentés sont identifiés comme suit :

- le montant net global du bilan de l'exercice clos le 31 décembre 2019 s'élève à 134 985 707 euros ;
- le compte de résultat présenté sous forme de liste dégage un bénéfice de 2 320 491,57 euros.

Les comptes annuels de GROUPE GORGÉ ont été arrêtés par le Conseil d'administration en date du 23 mars 2020. Ils sont soumis à l'approbation de l'Assemblée générale du 8 juin 2020.

Note 1 Principes comptables

Les comptes annuels ont été établis en conformité avec les dispositions du Code de commerce, du décret comptable du 29 novembre 1983 ainsi que du règlement ANC 2014-03 relatif à la réécriture du plan comptable général, modifié par les règlements de l'ANC 2016-06, 2016-07, 2017-01, 2018-07, 2019-01 et 2019-02. Les hypothèses de base sont les suivantes :

- continuité d'exploitation ;
- permanence des méthodes comptables ;
- principe de prudence;
- indépendance des exercices.

Il est fait application des recommandations de l'ANC (Autorité des normes comptables), de l'Ordre des experts comptables et de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes.

La méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques.

Les principes comptables généralement admis ont été appliqués conformément à la législation française en vigueur à la date d'arrêt des comptes.

Les règles et méthodes comptables appliquées sont identiques à celles utilisées lors de l'exercice précédent.

Note 2 Notes relatives au compte de résultat

2.1 Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires est constitué de facturation de prestations de services aux filiales du Groupe pour 2 986 milliers d'euros et de facturation de prestations accessoires ou de sous-locations de bureaux à des sociétés liées (mère, sœurs) pour 927 milliers d'euros.

2.2 Honoraires des Commissaires aux comptes

Pour l'exercice 2019, les honoraires des deux Commissaires aux comptes afférents à la certification des comptes de GROUPE GORGÉ s'élèvent à 179 milliers d'euros.

2.3 Masse salariale

Les effectifs moyens de l'exercice se répartissent comme suit :

	2019	2018
Effectif moyen employé	7	7
dont cadres et professions supérieures	6	6
dont techniciens et agents de maîtrise	1	1

Concernant les mandataires sociaux :

- la rémunération des membres du Conseil d'administration de GROUPE GORGÉ s'est élevée à 40 000 euros ;
- les dirigeants et administrateurs ont perçu une rémunération brute de 257 milliers d'euros (rémunération fixe et variable de Raphaël GORGÉ et rémunération du Directeur général délégué à partir de novembre) au cours de l'exercice 2019. Deux administrateurs (Raphaël et Jean-Pierre GORGÉ) sont rémunérés par la société PÉLICAN VENTURE, liée à GROUPE GORGÉ par une convention de prestation de services. PÉLICAN VENTURE leur a versé une rémunération brute globale de 69 800 euros ainsi que 5 333 euros d'avantages en nature.

2.4 Résultat financier

(en milliers d'euros)	2019	2018
Produits financiers de participation ⁽¹⁾	2 952	790
Produits nets des placements financiers	348	213
Intérêts et charges assimilés	(461)	(1 024)
RÉSULTAT FINANCIER AVANT PROVISIONS	2 839	(21)
Reprises sur provisions pour dépréciation des titres de participation	908	-
Reprises sur provisions pour dépréciation des valeurs mobilières de placement	-	-
Dotations aux provisions pour dépréciation des titres de participation	-	(79)
Dotations aux provisions pour dépréciation des valeurs mobilières de placement	-	-
RÉSULTAT FINANCIER	3 747	(100)

(1) Les produits de participation se composent principalement en 2019 de dividendes reçus d'ECA et de SERES TECHNOLOGIES, des intérêts sur crédit vendeur accordé à VIGIANS et des intérêts sur obligations souscrites auprès de VIGIANS PROTECTION INCENDIE.

2.5 Résultat exceptionnel

(en milliers d'euros)	2019	2018
Plus et moins-values liées aux cessions d'actifs ⁽¹⁾	(3 655)	(8)
Résultat exceptionnel lié aux opérations de gestion ⁽²⁾	(249)	(324)
RÉSULTAT EXCEPTIONNEL AVANT PROVISIONS	(3 904)	(332)
Reprises sur provisions ^{(1) (3)}	4 015	346
Dotations aux provisions	(219)	(128)
RÉSULTAT EXCEPTIONNEL	(108)	(114)

(1) Une moins-value de 3 655 milliers d'euros (cession de la société CNA) est compensée par une reprise de provision des titres de même montant.

(2) Inclut principalement en 2019 une perte de 148 milliers d'euros sur un prêt accordé à une ancienne filiale et des indemnités de 62 milliers d'euros versées à des filiales de PRODWAYS GROUP en contrepartie des défaits transmis lorsqu'elles étaient membre du groupe fiscal.

(3) Inclut (en plus de la reprise de provision sur titres CNA), une reprise de la provision de 361 milliers d'euros liée à l'intégration de sortie de l'intégration fiscale de PRODWAYS GROUP et de ses filiales.

2.6 Impôt sur les sociétés

La société GROUPE GORGÉ s'est constituée seule redevable de l'impôt sur les sociétés en tant que tête du groupe d'intégration fiscale formé par elle-même et par les filiales suivantes :

Sociétés	Date d'entrée
STONI	1 ^{er} janvier 2005
BAUMERT	1 ^{er} janvier 2010
NUCLÉACTION	1 ^{er} janvier 2010
VIGIANS	1 ^{er} janvier 2014
BAUMERT SUD	1 ^{er} janvier 2015
SCI MEYSSE	1 ^{er} janvier 2018
FINU 12	1 ^{er} janvier 2019

Au 31 décembre 2019, le résultat fiscal de l'ensemble intégré est un bénéfice qui s'établit à 2 585 milliers d'euros avant imputation des déficits.

Après imputation des déficits antérieurs, le déficit restant à reporter au titre du groupe fiscal s'élève à 37 633 milliers d'euros.

Un produit résultant de l'intégration fiscale a été constaté pour 17 milliers d'euros.

Note 3 Notes relatives au bilan

3.1 Actif immobilisé

Les immobilisations incorporelles et corporelles sont inscrites à leur coût d'acquisition.

Les amortissements sont calculés selon le mode linéaire sur les principales durées d'utilisation suivantes :

- logiciels : 3 à 10 ans ;
- matériel de bureau et informatique : 3 à 6 ans ;
- matériel de transport : 5 ans ;
- mobilier : 5 à 10 ans.

Les titres de participations figurent au bilan pour leur valeur d'acquisition, déduction faite des éventuelles dépréciations estimées nécessaires.

Une dépréciation est éventuellement constituée sur la base de la valeur d'utilité des titres, qui représente ce qu'il serait acceptable de décaisser pour acquérir ces titres. La valeur d'utilité est estimée en fonction de la valeur de la quote-part des capitaux propres à la clôture de l'exercice des entités concernées, mais aussi en fonction de leurs résultats et perspectives de rentabilité à court terme. Cela implique d'utiliser des projections de flux de trésorerie. Quand les titres sont cotés en Bourse, la capitalisation boursière des derniers mois est également prise en considération.

Les prêts et autres immobilisations financières sont enregistrés à leur valeur d'origine, déduction faite des dépréciations estimées nécessaires.

Valeurs brutes (en milliers d'euros)	Ouverture	Augmentation	Diminution	Fin d'exercice
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES				
Autres immobilisations incorporelles	434	38	-	472
TOTAUX	434	38	-	472
IMMOBILISATIONS CORPORELLES				
Autres immobilisations corporelles	411	121	-	532
TOTAUX	411	121	-	532
IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES				
Titres de participation	76 000	6 038	3 656	77 382
Créances liées à des participations	30 205	-	29 627	678

Prêts	20	-	8	12
Autres immobilisations financières	688	6 732	-	7 318
TOTAUX	105 811	12 770	33 180	85 391

La dotation aux amortissements de l'exercice s'élève à 107 milliers d'euros. Le montant total des amortissements au 31 décembre 2019 est de 511 milliers d'euros.

La diminution des créances liées à des participations s'explique principalement par le remboursement du crédit vendeur accordé à VIGIANS.

3.2 État des échéances des créances

(en milliers d'euros)	Montant brut	À 1 an ou plus	À plus d'un an
Prêts	12	12	-
Créances liées à des participations	678	423	255
Autres immobilisations financières	7 318	-	7 318
Autres créances clients	1 815	1 815	-
Sécurité Sociale et autres organismes	1	1	-
État et autres collectivités publiques :			
Impôt sur les bénéfices ⁽¹⁾	7 017	3 820	3 197
taxe sur la valeur ajoutée	207	207	-
autre	15	15	-
Groupe et associée	22 040	18 451	3 589
Débiteurs divers	9	9	-
Charges constatées d'avance	119	119	-
TOTAUX	39 231	24 872	14 359

(1) Ce poste comprend les crédits d'impôt du groupe d'intégration fiscale pour 7 017 milliers d'euros. La quote-part moins d'un an correspond aux crédits d'impôt remboursables en 2020.

Les créances à plus d'un an concernent essentiellement les obligations souscrites auprès de la filiale VIGIANS PROTECTION INCENDIE, un prêt accordé à la filiale STONI, des créances dépréciées sur des anciennes filiales et des créances de crédits d'impôt du groupe d'intégration fiscale.

Produits à recevoir par postes du bilan :

(en milliers d'euros)	Montant
Autres créances clients	68
État et autres collectivités publiques	15
Débiteurs divers	8
Disponibilités	7
TOTAL	98

3.3 Capitaux propres

(en milliers d'euros)	Début d'exercice	Augmentation ou réduction de capital	Affectation du résultat	Distribution de dividendes	Fin d'exercice
Capital	13 503	-	-	-	13 503
Primes	26 011	-	-	-	26 011
Réserve légale	1 350	-	-	-	1 350
Autres réserves	290	-	-	-	290
Report à nouveau	51 648	-	338	(4 319)	47 667
Résultat N-1	338	-	(338)	-	-

TOTAUX	93 141	-	-	(4 319)	88 821
Résultat de l'exercice					2 320
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES À LA CLÔTURE					91 141

Le capital est composé de 13 502 843 actions de 1 euro de valeur nominale.

3.4 Provisions

<i>(en milliers d'euros)</i>	Ouverture	Augmentation	Diminution	Fin d'exercice
Provisions pour risques et charges	381	219	381	219
TOTAUX (1)	381	219	381	219
Provisions pour dépréciation :				
des titres de participation	6 193	-	4 562	1 631
des immobilisations financières	-	-	-	-
des autres créances	3 589	-	-	3 589
des actions propres	-	-	-	-
TOTAUX (2)	9 782	-	4 562	5 220
TOTAUX GÉNÉRAUX (1) + (2)	10 143	219	4 823	5 439

Une reprise de 3 655 milliers d'euros a été constatée en raison de la radiation de la société CNAI dont les titres étaient intégralement provisionnés.

Les dépréciations sur titres de participation et autres immobilisations financières concernent :

Les titres SCI DES CARRIÈRES	1 596 milliers d'euros
Les titres MARINE INTERIM	34 milliers d'euros

3.5 Endettement financier net

3.5.1 Trésorerie disponible

Les valeurs mobilières sont inscrites au bilan pour leur coût d'acquisition. Les intérêts courus acquies sur compte à terme sont enregistrés dans les produits financiers de placement. Une provision pour dépréciation est constituée lorsque la valeur liquidative est inférieure au coût d'acquisition.

Le poste « Disponibilités », qui figure à l'actif du bilan au 31 décembre 2019 pour un montant de 22 997 milliers d'euros, se compose de trésorerie pour 22 939 milliers d'euros, de valeurs mobilières de placement pour 47 milliers d'euros, d'intérêts courus acquies sur compte à terme pour 7 milliers d'euros et d'une prime au titre d'un cap de taux pour 4 milliers d'euros.

La Société a souscrit en 2016 une couverture de taux pour un emprunt à taux variable. La couverture choisie est un cap avec un plafond fixé à 1 %, pour un notional à l'origine de 9,5 millions d'euros. Le montant de la prime (10 milliers d'euros à l'origine) a été inscrit en instruments financiers, la prime est comptabilisée en charges financières sur la durée de la couverture.

GROUPE GORGÉ détient 4 904 actions propres dans le cadre de son contrat de liquidité animé par GILBERT DUPONT. Au 31 décembre 2019 la valeur des actions détenues s'élève à 84 milliers d'euros.

3.5.2 Dettes financières

	Montant brut	- d'un an	1 à 2 ans	2 à 3 ans	3 à 4 ans	4 à 5 ans	+ de 5 ans
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit :							
à un an maximum à l'origine	-	-	-	-	-	-	-
à plus d'un an à l'origine	33 144	4 449	14 451	1 143	13 101	-	-

Emprunts et dettes financières divers	53	41	-	-	-	-	12
TOTAUX	33 187	4 480	14 481	1 143	13 101	-	12

3.6 Dettes d'exploitation et autres dettes

État des échéances des dettes

(en milliers d'euros)	Montant		
	brut	À 1 an au plus	À plus d'un an
Fournisseurs et comptes rattachés	678	678	-
Personnel et comptes rattachés	337	337	-
Sécurité Sociale et autres organismes sociaux	368	368	-
État et autres collectivités publiques :			
Impôt sur les bénéfices ⁽¹⁾	3 800	1 730	1 770
taxe sur la valeur ajoutée	291	291	-
autres impôts, taxes et assimilés	21	21	-
Groupe et associés	5 143	5 143	-
Autres dettes	74	74	-
TOTAUX	10 408	8 838	1 770

(1) Ce poste comprend des dettes envers des filiales du Groupe, dans le cadre de l'intégration fiscale. La quote-part à plus d'un an correspond aux encours sur crédits d'impôt des filiales déductibles non remboursables en 2020.

Charges à payer par postes du bilan

(en milliers d'euros)	Montant
Emprunts & dettes financières diverses	41
Fournisseurs	349
Dettes fiscales & sociales	532
Autres dettes	60
TOTAL	982

Note 4 Opérations avec les entreprises et les parties liées

Les parties liées sont les personnes (administrateurs, dirigeants de GROUPE GORGÉ ou des principales filiales) ou les sociétés détenues ou dirigées par ces personnes. PÉLICAN VENTURE est la société mère de GROUPE GORGÉ.

Les montants nets relatifs aux entreprises liées inclus dans les postes du bilan et du compte de résultat de GROUPE GORGÉ SA de l'exercice clos le 31 décembre 2019 sont les suivants :

(en milliers d'euros)	Administrateurs	Filiales	PÉLICAN VENTURE
Créances liées à des participations	-	678	-
Clients	-	1 815	-
Comptes courants débiteurs	-	18 448	-
Créances liées à l'intégration fiscale	-	3	-
Créances diverses	-	-	-
Dépôt et cautionnements reçus	-	5	7
Dettes fournisseurs	-	15	-
Comptes courants créditeurs	-	5 143	-
Dettes liées à l'intégration fiscale	-	3 272	-
Autres dettes	-	-	-

Chiffre d'affaires	-	3 692	192
Achats et charges externes	-	87	265
Rémunérations brutes	224	-	-
Jetons de présence	40	-	-
Produits de participation	-	2 724	-
Autres produits financiers	-	517	-
Charges financières	-	29	-
Charges exceptionnelles	-	82	-

Les transactions réalisées avec les parties liées sont conclues aux conditions normales du marché.

Note 5 Engagements hors bilan

5.1 Engagements hors bilan liés à l'activité courante

- Caution de 11 129 milliers d'euros accordées à des établissements financiers en garantie de concours accordées à BAUMERT.
- Caution de 770 milliers d'euros accordée à un établissement financier en garantie d'un prêt à taux zéro en faveur de PRODWAYS.
- Caution de 200 milliers d'euros accordée à un établissement bancaire en garantie de concours accordée à SVF.
- Caution de 7 millions d'euros accordée à un établissement bancaire en garantie d'un emprunt de la filiale VIGIANS PROTECTION INCENDIE.

Par ailleurs, la Société peut être amenée à délivrer des lettres de confort ou des garanties de maison mère à des clients ou partenaires de filiales, dans des circonstances particulières.

5.2 Engagements complexes

GRUPE GORGÉ, qui détient 70 % du capital de BERES TECHNOLOGIES, a des engagements d'achat de la participation du minoritaire qui détient le solde du capital. Ces engagements sont exarables à partir de 2021.

5.3 Covenants financiers

Deux emprunts bancaires souscrits en 2017 et dont le capital restant dû s'élève à 1,5 million d'euros peuvent devenir exigibles dans l'éventualité où le ratio dette nette consolidée/EBITDA consolidée deviendrait supérieur à 4. Deux emprunts bancaires souscrits en 2018 et dont le capital restant dû s'élève à 9,1 millions d'euros peuvent devenir exigibles dans l'éventualité où le ratio dette nette consolidée/EBITDA consolidée deviendrait supérieur à 3,5.

5.4 Engagements reçus

GRUPE GORGÉ bénéficie d'une ouverture de crédit confirmée de 10 millions d'euros, destinée à financer des besoins généraux ou des opérations de croissance externe. Cette ouverture de crédit réaménagée en juillet 2019 est disponible jusqu'en juillet 2020 à condition de respecter le ratio dette nette consolidée/EBITDA consolidée < 3,5. Cette ligne de crédit n'est pas utilisée.

5.5 Nantissements, garanties et sûretés

Néant.

5.6 Indemnités de fin de carrière

Les indemnités de fin de carrière sont évaluées à 122 milliers d'euros à la date de clôture.

5.7 Instruments financiers

En octobre 2017, GROUPE GORGÉ a souscrit à une couverture de taux avec un cap prévoyant un taux plafond de 1 %. Le notional est à l'origine de 9 500 milliers d'euros.

Note 6 Filiales et participations

en milliers d'euros	Capital	Quote-part	Valeur brute titres	Prêts, avances	Chiffre d'affaires
	Capitaux propres				
ECA	4 429	62,22 %	38 192	-	2 953
	51 557	2 166	38 192	-	3 336
MARINE INTÉRIM	100	34 %	34	-	-
	162	-	-	-	(3)
NUCLÉACTION	273	99,29 %	37	18 785	288
	2 649	-	37	-	(161)
STONI	38	100 %	5 690	1 225	1 109
	630	-	5 690	-	194
SCI CARRIÈRES	1	100 %	2 844	884	-
	1 248	-	1 248	-	1 663
SCI DES PORTES	1	99 %	1	243	69
	27	-	1	-	15
SERES TECHNOLOGIES	80	70 %	990	-	9 498
	1 084	294	990	-	576
VIGIANS	5	100 %	275	-	1 731
	16 702	-	275	-	18 849
PRODWAYS GROU P	25 539	56,61 %	28 205	-	1 758
	116 118	-	28 205	-	2 997
FINU 12	5	100 %	5	-	-
	3	-	5	-	(1)
STEDY	200	65 %	1 010	-	-
	593	-	1 010	-	(487)
VIGIANS PROTECTION INCENDIE	3 000	70 %	2 100	-	-
	2 680	-	2 100	7 000	(320)

Note 7 Autres Informations

7.1 Faits exceptionnels et litiges

Le Groupe est engagé dans diverses procédures contentieuses. Après examen de chaque cas et après avis de ses conseils, les provisions jugées nécessaires ont été, le cas échéant, constituées dans les comptes.

7.2 Événements post-clôture

Au premier trimestre 2020 a démarré une crise sanitaire mondiale liée au Covid-19. Des mesures de confinement ont été mises en œuvre en mars. Le Groupe a limité au maximum les activités au sein de ses sites de manière à

préserver la santé de ses collaborateurs et mettre en place les conditions permettant de travailler avec le maximum de sécurité ou de télétravailler lorsque les activités le permettent. A la date d'arrêt des comptes, il est impossible d'évaluer la durée de la crise, ainsi que ses impacts sur le chiffre d'affaires et les coûts du groupe. Toutes les mesures sont prises pour s'adapter au mieux aux consignes gouvernementales et reprendre certaines activités de production chaque fois que les moyens nécessaires et les conditions de sécurité pour nos collaborateurs seront réunis.

Il n'y a pas d'autre événement significatif intervenu entre le 31 décembre 2019 et la date du Conseil d'administration qui a procédé à l'arrêt des comptes sociaux.

ANNEXE 1.6.(B)**COMPTES DE REFERENCE D'ECA****Compte de résultat**

<i>(en milliers d'euros)</i>	2019	2018
Chiffre d'affaires	2 859	2 759
Reprises sur provisions, transferts de charges et autres produits	1 228	1 457
Totaux des produits d'exploitation	4 179	4 228
Autres achats et charges externes	2 403	2 908
Impôts, taxes et versements assimilés	158	151
Frais de personnel	935	1 090
Dotations aux amortissements et aux provisions :		
sur immobilisations	568	519
sur actif circulant	45	528
Autres charges	-	5
Totaux des charges d'exploitation	(4 110)	(4 991)
RÉSULTAT D'EXPLOITATION (A)	69	(735)
RÉSULTAT FINANCIER (B)	3 441	4 990
RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS (C) = (A) + (B)	3 510	3 955
RÉSULTAT EXCEPTIONNEL (D)	(25)	(911)
Impôt sur les bénéfices (E)	(150)	(410)
RÉSULTAT NET (F) = (C) + (D) + (E)	3 335	2 635

Bilan**ACTIF**

<i>(en milliers d'euros)</i>	2019		2018	
	Brut	Amort. & provisions	Net	
Immobilisations incorporelles	2 301	1 640	661	888
Immobilisations corporelles	7 599	4 143	3 447	3 605
Titres de participation	35 452	8 543	26 908	27 081
Autres immobilisations financières	238	-	238	259
Actif immobilisé	45 590	14 326	31 264	31 814
Crédits et comptes rattachés	1 310	190	1 120	1 599
Autres créances d'exploitation	42 897	6 124	36 673	39 455
Actions propres	1 043	-	1 043	837
Disponibilités	1 294	-	1 294	861
Actif circulant	46 344	6 314	40 030	42 739
Charges constatées d'avance	14	-	14	10
Écart de conversion Actif	1	-	1	3
TOTAUX DE L'ACTIF	91 939	20 840	71 299	74 585

PASSIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	2019	2018
Capital social	4 429	4 429
Primes	40 066	40 066
Réserve légale	443	443
Autres réserves	2 279	2 279
Report à nouveau	489	1 306
Provisions réglementées	506	506
RÉSULTAT DE L'EXERCICE	3 338	2 838
CAPITAUX PROPRES	51 657	51 745
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	1	290
Emprunts auprès des établissements de crédit	14 459	15 898
Dettes financières diverses	1	1
Fournisseurs	623	459
Dettes fiscales et sociales	432	504
Autres dettes	3 826	5 348
TOTAUX DES DETTES	19 381	22 297
Produits constatés d'avance	-	-
Écarts de conversion passif	349	324
TOTAUX DU PASSIF	71 299	74 569

Variation de trésorerie

<i>(en milliers d'euros)</i>	2019	2018
RÉSULTAT NET	3 338	2 838
Charges et produits calculés	(9)	990
Plus et moins-values de cessions	265	282
Autres	-	-
CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT	3 611	3 898
Variation du besoin en fonds de roulement	1 847	(9 723)
FLUX NET DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉ PAR L'ACTIVITÉ (A)	5 458	(5 825)
Opérations d'investissement		
Décassement/acquisition d'immobilisations incorporelles	-	(32)
Décassement/acquisition d'immobilisations corporelles	(181)	(118)
Encaissement/cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	-	-
Décassement/acquisition d'immobilisations financières	-	(119)
Encaissement/cession d'immobilisations financières	179	11 231
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT (B)	(5)	10 861
Opérations de financement		
Augmentations de capital ou apports	-	-
Dividendes versés	(3 513)	-
Encaissements provenant d'emprunts	-	-
Remboursement d'emprunts	(1 401)	(8 407)
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS DE FINANCEMENT (C)	(4 814)	(8 407)
VARIATION DE TRÉSORERIE (D = A + B + C)	639	(1 252)

TRÉSORERIE À L'OUVERTURE	1 695	2 977
TRÉSORERIE À LA CLÔTURE	2 334	1 695

Notes annexes aux états financiers de la Société

Les notes, tableaux et commentaires ci-après référencés au sommaire de l'annexe font partie intégrante des comptes annuels. L'exercice couvre une période de 12 mois du 1^{er} janvier au 31 décembre 2019.

Les états financiers (bilan, compte de résultat) présentés sont identifiés comme suit :

- le montant net global du bilan de l'exercice clos le 31 décembre 2019 s'élève à 71 299 650,73 euros ;
- le compte de résultat présenté sous forme de liste dégage un bénéfice de 3 334 629,95 euros.

Les comptes annuels d'ECA SA ont été arrêtés par le Conseil d'administration en date du 23 mars 2020. Ils sont soumis à l'approbation de l'Assemblée générale du 5 juin 2020.

Note 1 Principes comptables

Les comptes annuels ont été établis en conformité avec les dispositions du Code de commerce, du décret comptable du 29 novembre 1983 ainsi que du règlement ANC 2014-03 relatif à la réécriture du plan comptable général, modifié par les règlements de l'ANC 2016-06, 2016-07, 2017-01 et 2018-07, avec les hypothèses suivantes :

- continuité d'exploitation ;
- permanence des méthodes comptables ;
- indépendance des exercices.

Il est fait application des recommandations de l'ANC (Autorité des normes comptables), de l'Ordre des experts-comptables et de la Compagnie nationale des Commissaires aux comptes.

La méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques.

Les principes comptables généralement admis ont été appliqués conformément à la législation française en vigueur à la date d'arrêt des comptes.

Les règles et méthodes comptables appliquées sont identiques à celles utilisées lors de l'exercice précédent.

Note 2 Notes relatives au compte de résultat

2.1 Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires de 2 963 milliers d'euros est constitué de facturation de prestations de services (management fees) aux filiales françaises du Groupe pour 2 261 milliers d'euros et de facturation de locations de locaux à des sociétés liées pour 702 milliers d'euros.

2.2 Transferts de charges

Les transferts de charges s'élèvent à 1 226 milliers d'euros en 2019. Ils se ventilent de la manière détaillée ci-dessous :

Nature	
Locations et charges locatives	13
Autres charges externes	561
Charges de personnel	541
Impôts et taxes	111
TOTAL	1 226

2.3 Honoraires des Commissaires aux comptes

Pour l'exercice 2019, les honoraires des deux Commissaires aux comptes d'ECA SA s'élèvent à 95 milliers d'euros.

L'information détaillée est incluse dans l'annexe consolidée.

2.4 Effectifs

Les effectifs moyens de l'exercice se répartissent comme suit :

	2019	2018
Effectif moyen employé	9	10
dont cadres et professions supérieures	6	7

Concernant les mandataires sociaux :

- les membres du Conseil d'administration d'ECA SA n'ont perçu aucun jeton de présence ;
- le Président n'a perçu aucune rémunération d'ECA SA. Il est rémunéré par GROUPE GORGÉ, actionnaire majoritaire d'ECA SA, par PÉLICAN VENTURE (société contrôlant GROUPE GORGÉ) et par PRODWAYS GROUP, société sœur d'ECA SA ;
- le Directeur général d'ECA SA a perçu une rémunération de 60 milliers d'euros versée par la Société. Le Directeur général est par ailleurs l'associé majoritaire de la société G.GUILLEMER SAS, Président d'ECA ROBOTICS qui a reçu à ce titre une rémunération de 441 714 euros hors taxes.

2.5 Résultat financier

(en milliers d'euros)	2019	2018
Produits financiers de participation ⁽¹⁾	2 474	4 400
Produits nets des placements financiers	682	575
Intérêts et charges assimilés	(119)	(168)
RÉSULTAT FINANCIER AVANT PROVISIONS	2 837	5 699
Reprises sur provisions pour dépréciation des titres de participation ⁽²⁾	287	200
Reprises sur provisions pour dépréciation des valeurs mobilières de placement	216	-
Dotations aux provisions pour dépréciation des titres de participation	-	(387)
Dotations aux provisions pour dépréciation des valeurs mobilières de placement	-	(215)
Autres dotations et reprises	1	2
RÉSULTAT FINANCIER	3 441	4 699

(1) En 2019, les produits de participation sont composés de dividendes reçus d'ECA ROBOTICS, ECA FAROS et MAURIC.

(2) En 2019, concerne des reprises sur provisions sur les titres ECA GROUP ASIA (287 milliers d'euros).

2.6 Résultat exceptionnel

(en milliers d'euros)	2019	2018
Plus et moins-values liées aux cessions d'actifs	(285)	(262)
Résultat exceptionnel lié aux opérations de gestion	(26)	(363)
RÉSULTAT EXCEPTIONNEL AVANT PROVISIONS	(311)	(624)
Reprises sur provisions	285	411
Dotations aux provisions	-	(697)
RÉSULTAT EXCEPTIONNEL	(25)	(910)

2.7 Impôt sur les sociétés

La société ECA SA s'est constituée seule redevable de l'impôt sur les sociétés en tant que tête du groupe d'intégration fiscale formé par elle-même et par les filiales suivantes :

Société	Date d'entrée
ECA AUTOMATION	1 ^{er} janvier 2007
ECA FAROS	1 ^{er} janvier 2007
ECA ROBOTICS	1 ^{er} janvier 2012
ECA AEROSPACE	1 ^{er} janvier 2012
ECA DEVI	1 ^{er} janvier 2017

Au 31 décembre 2019, le résultat fiscal de l'ensemble intégré est un bénéfice qui s'établit à 540 milliers d'euros avant imputation des déficits reportables. Après imputation de 540 milliers d'euros, le résultat fiscal d'ensemble est nul. Sachant que le déficit reportable antérieur était égal à 10 621 milliers d'euros, le déficit restant à reporter au titre du groupe fiscal se monte à 10 081 milliers d'euros. L'impôt sur les sociétés constaté se monte à 160 milliers d'euros et est constitué d'une charge de 328 milliers d'euros relative à l'impôt sur les sociétés propre d'ECA SA et d'un produit d'intégration fiscale de 178 milliers d'euros.

2.8 Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE)

Ce dispositif qui existait en 2018 a été supprimé en 2019 mais a été compensé par une baisse des charges patronales.

Note 3 Notes relatives au bilan

3.1 Actif immobilisé

Les immobilisations incorporelles et corporelles sont inscrites à leur coût d'acquisition.

Les amortissements sont calculés selon le mode linéaire sur les principales durées d'utilisation suivantes :

logiciels :	1 à 10 ans ;
matériel de bureau et informatique :	3 à 5 ans ;
matériel de transport :	5 ans ;
meubler :	5 à 10 ans.

Les titres de participations figurent au bilan pour leur valeur d'acquisition, déduction faite des éventuelles dépréciations estimées nécessaires.

Une provision pour dépréciation est constituée notamment lorsque la valeur d'une participation s'avère supérieure à la quote-part de la Société dans les capitaux propres, sauf si les résultats et perspectives laissent prévoir un rétablissement à court terme. Les prêts et autres immobilisations financières sont enregistrés à leur valeur d'origine, déduction faite des dépréciations estimées nécessaires.

Valeurs brutes en milliers d'euros	Ouverture	Augmentation	Diminution	Fin d'exercice
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES				
Autres immobilisations incorporelles	2 301	-	-	2 301
TOTAUX	2 301	-	-	2 301
IMMOBILISATIONS CORPORELLES				
Terrains	128	-	-	128
Constructions	7 094	20	-	7 114
Installations techniques, matériel et outillage	1	-	-	1
Autres immobilisations corporelles	166	161	-	346
TOTAUX	7 400	181	-	7 580
IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES				
Titres de participation	35 691	-	440	35 482
Prêts	109	-	21	87
Autres immobilisations financières	161	-	-	161
TOTAUX	36 150	-	461	35 690
TOTAUX GÉNÉRAUX	45 690	181	461	45 690

La diminution des titres de participation est liée à la cession à ECA ROBOTICS, filiale à 100 % d'ECA, des titres d'ECA GROUP ASIA (440 milliers d'euros).

Les titres de participations figurent au bilan pour leur valeur d'acquisition, déduction faite des éventuelles dépréciations estimées nécessaires.

Une provision pour dépréciation est éventuellement constituée sur la base de la valeur d'utilité des titres, qui représente ce qu'il serait acceptable de décaisser pour acquérir ces titres. La valeur d'utilité est estimée en fonction de la valeur de la quote-part des capitaux propres à la clôture de l'exercice des entités concernées, mais aussi en fonction de leurs résultats et perspectives de rentabilité à court terme. Cela implique d'utiliser des projections de flux de trésorerie.

La dotation aux amortissements de l'exercice s'élève à 680 milliers d'euros. Le montant total des amortissements au 31 décembre 2019 est de 5 753 milliers d'euros.

Amortissements en milliers d'euros	Ouverture	Augmentation	Diminution	Fin d'exercice
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES				
Autres immobilisations incorporelles	1 413	227	-	1 640
TOTAUX	1 413	227	-	1 640

IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Constructions	3 657	269	-	3 926
Installations techniques, matériel et outillage	1	-	-	1
Autres immobilisations corporelles	135	70	-	205
TOTAUX	3 803	339	-	4 142
TOTAUX GÉNÉRAUX	5 216	598	-	5 783

3.2 État des créances

(en milliers d'euros)	Montant brut	À 1 an ou plus	À plus d'un an
Prêts	67	20	67
Créances liées à des participations	-	-	-
Autres immobilisations financières	161	-	161
Autres créances clients	1 310	1 310	-
Personnel et comptes rattachés	8	8	-
Sécurité Sociale et autres organismes	2	2	-
État et autres collectivités publiques :			
impôt sur les bénéfices ⁽¹⁾	14 592	4 112	10 480
taxe sur la valeur ajoutée	97	97	-
autres impôts, taxes et assimilés	-	-	-
Groupe et associés	27 951	27 951	-
Débiteurs divers	47	47	-
Charges constatées d'avance	13	13	-
TOTAUX	44 268	32 260	10 698

(1) Ce poste comprend principalement des crédits d'impôt recherche pour 12 531 milliers d'euros. La quote-part moins d'un an correspond aux crédits d'impôt remboursables en 2020.

Produits à recevoir : 742 milliers d'euros composés essentiellement de management fees.

3.3 Capitaux propres

(en milliers d'euros)	Début d'exercice	Augmentation ou réduction de capital	Affectation du résultat	Distribution de dividendes	Fin d'exercice
Capital	4 429	-	-	-	4 429
Primes	40 086	-	-	-	40 086
Réserve légale	443	-	-	-	443
Autres réserves	2 279	-	-	-	2 279
Raport à nouveau	1 366	-	-	(576)	486
Résultat N-1	2 635	-	-	(2 635)	-
Provisions réglementées	508	-	-	-	508
TOTAUX	51 746	-	-	(3 511)	48 235
Résultat de l'exercice					3 336
TOTAUX DES CAPITAUX PROPRES À LA CLÔTURE					51 569

Le capital social est composé de 8 657 913 actions de 0,5 euro de valeur nominale.

3.4 Provisions

(en milliers d'euros)	Ouverture	Augmentation	Diminution	Fin d'exercice
Provisions réglementées	508	-	-	508
Provisions pour risques et charges	290	-	(289)	1
TOTAUX (A)	798	-	(289)	509
Provisions pour dépréciation :				
des titres de participation	8 530	-	(257)	8 273
immobilisations financières	-	-	-	-
des autres créances	6 296	43	-	6 339
actions propres	216	-	(216)	-
TOTAUX (B)	15 042	43	(503)	14 582
TOTAUX GÉNÉRAUX (A) + (B)	15 846	43	(792)	15 097

Les provisions pour risques et charges sont évaluées au cas par cas en fonction de l'appréciation des risques par la Direction. Elles incluent une provision pour perte de change de 1 milliard d'euros, les créances et dettes en devises étant valorisées aux taux de change en vigueur au 31 décembre 2019.

Les dépréciations sur titres de participation et autres immobilisations financières concernent les titres IROBOTICS pour 308 milliers d'euros, les titres TRITON pour 2 822 milliers d'euros, les titres ECA SINDEL pour 4 551 milliers d'euros et les titres OK18 Systems pour 882 milliers d'euros.

Les dépréciations des autres créances portent uniquement sur des créances intra-groupes. Elles comprennent notamment la provision pour dépréciation des comptes courants ECA SINDEL pour 4 750 milliers d'euros, OK18 Systems pour 1 234 milliers d'euros et TRITON pour 140 milliers d'euros. La provision pour dépréciation du compte courant de Triton a été augmentée de 10 milliers d'euros en 2019, celle de OK18 Systems de 36 milliers d'euros. Ces variations s'expliquent par l'augmentation des comptes courants en 2019 et leur valorisation au taux du dollar US au 31 décembre 2019.

Les provisions pour dépréciation des créances sont évaluées au cas par cas dès lors que la continuité d'exploitation a été remise en question.

3.5 Endettement financier net

3.5.1 Trésorerie disponible

Les valeurs mobilières sont inscrites au bilan pour leur coût d'acquisition. Les intérêts courus acquis sur comptes à terme sont enregistrés dans les produits financiers de placement. Une provision pour dépréciation est constituée lorsque la valeur liquidative est inférieure au coût d'acquisition.

Le poste « Disponibilités », qui figure à l'actif du bilan au 31 décembre 2019 pour un montant de 1 293 milliers d'euros, est uniquement composé de trésorerie.

Les comptes en USD s'élevaient à 271 milliers d'euros et sont valorisés au taux de clôture du 31 décembre 2019.

ECA SA détient 75 897 actions propres, dont 884 dans le cadre de son contrat de liquidité animé par Gilbert DUPONT.

3.5.2 Dettes financières

	Montant brut	- d'un an	1 à 2 an	2 à 3 an	3 à 4 an	4 à 5 an	+ de 5 ans
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit :							
à un an maximum à l'origine	11 500	11 500	-	-	-	-	-
à plus d'un an à l'origine	2 991	902	905	757	283	43	121
Emprunts et dettes financières divers	4	4	-	-	-	-	-
TOTAUX	14 495	12 407	905	757	283	43	121

ECA SA a souscrit en juillet 2017 une seconde ligne de financement court terme de type RCF (*Revolving Credit Facility*) d'un montant de 10 millions d'euros. Cette ligne a été annulée et remplacée en septembre 2019 par une ligne d'un montant identique mais dont l'échéance a été portée à septembre 2022. Elle est tirée pour 4,8 millions d'euros au 31 décembre 2019. Les tranches effectuées sont d'une durée d'un, trois, six ou douze mois mais renouvelables.

Par ailleurs, ECA SA avait souscrit en 2016 une première ligne de financement court terme de type RCF (*Revolving Credit Facility*) d'un montant de 10 millions d'euros. Cette ligne a été renégociée en octobre 2019 et portée à 15 millions d'euros. L'échéance de

la ligne est fixée à juillet 2024. Elle est tirée pour 7 millions d'euros au 31 décembre 2019. Les tirages effectués sont d'une durée d'un, trois, ou six mois mais renouvelables.

3.6 Dettes d'exploitation et autres dettes

État des dettes

(en milliers d'euros)	Montant brut	À 1 an au plus	À plus d'un an
Fournisseurs et comptes rattachés	623	623	-
Personnel et comptes rattachés	74	74	-
Sécurité Sociale et autres organismes sociaux	69	69	-
État et autres collectivités publiques :	289	289	-
Impôt sur les bénéfices	-	-	-
taxe sur la valeur ajoutée	274	274	-
autres impôts, taxes et assimilés	15	15	-
Groupes et associés	3 807	3 807	-
Autres dettes	19	19	-
TOTAUX	4 881	4 881	-

Des écarts de conversion passif ont par ailleurs été constatés pour 349 milliers d'euros, ils concernent les créances en compte courant en dollars américains sur les filiales TRITON IMAGING et OK18 SYSTEMS. Les dettes et créances en devise étrangère sont valorisées au taux de clôture au 31 décembre 2019.

Charges à payer par postes du bilan

(en milliers d'euros)	Montant
Emprunts & dettes financières diverses	8
Fournisseurs	289
Dettes fiscales & sociales	100
Autres dettes	-
TOTAL	398

Note 4 Opérations avec les entreprises et les parties liées

Les parties liées sont les personnes (administrateurs, dirigeants d'ECA ou des principales filiales) ou les sociétés détenues ou dirigées par ces personnes.

Les montants nets relatifs aux entreprises liées inclus dans les postes du bilan et du compte de résultat d'ECA SA de l'exercice clos le 31 décembre 2019 sont les suivants :

(en milliers d'euros)	Administrateur	SAS O.GUILLERME	Filiales	GRUPE GORG É
Créances liées à des participations	-	-	26 908	-
Clients	-	-	1 120	-
Avances et comptes reçus	-	-	-	-
Comptes courants débiteurs	-	-	21 731	-
Créances liées à l'intégration fiscale	-	-	128	-
Fournisseurs	-	3	164	264
Comptes courants créditeurs	-	-	628	-
Dettes liées à l'intégration fiscale	-	-	3 182	-
Chiffre d'affaires	-	-	2 983	-
Achats et charges externes	-	29	418	781
Rémunérations brutes	180	-	-	-
Produits de participation	-	-	2 474	-

Autres produits financiers	-	-	180	-
Charges financières	-	-	7	-

Les transactions réalisées entre parties liées sont à des conditions de marché.

GROUPE GORGÉ est une société holding, actionnaire principal d'ECA SA à 62,22 %. Elle est présidée par Monsieur Raphaël GORGÉ.

Notes 5 Engagements hors bilan

5.1 Engagements hors bilan liés à l'activité courante

- Caution de 3 200 milliers d'euros accordées à des établissements bancaires en garantie de concours accordés à ECA SINDEL.
- Garantie de 6 772 milliers d'euros accordée à un client d'ECA AUTOMATION.
- Garantie de 4 605 milliers d'euros accordée à un client d'ECA AEROSPACE.
- Caution de 1 200 milliers d'euros accordée à un établissement bancaire en garantie de concours accordés à ECA FAROS.
- Garantie de 4 714 milliers d'euros accordée à deux clients d'ECA ROBOTICS.
- Caution de 18 000 milliers d'euros accordée à un établissement bancaire en garantie de concours accordés à ECA ROBOTICS.

5.2 Engagements complexes

Dans le cadre de l'acquisition de 60 % du capital de MAURIC, ECA SA s'est engagée, sous certaines conditions, à racheter les titres des actionnaires minoritaires. L'engagement est valable pour une période de 10 ans à compter de la date de signature du pacte d'associés conclu le 21 novembre 2016. En décembre 2017, des options ont été levées par des dirigeants actionnaires, les actions ont été acquises par ECA SA pour être cédées à d'autres dirigeants de la société, au même prix, début 2018. Aucune autre opération n'est intervenue depuis.

ECA a par ailleurs obtenu une garantie d'actif et de passif d'un montant de maximum de 500 milliers d'euros. À l'appui de cette garantie, ECA bénéficie d'une garantie bancaire à première demande d'un montant de 250 milliers d'euros. Cet engagement a pris fin le 31 décembre 2018.

5.3 Covenants financiers

Dans le cadre de la ligne RCF de 10 millions d'euros mise en place en 2016 et portée à 15 millions d'euros à la suite de la signature d'un avenant en 2018, une clause de changement de contrôle a été consentie à l'établissement bancaire, ainsi qu'un covenant qui entraînerait une exigibilité immédiate en cas de non-respect d'un ratio dettes financières nettes/EBITDA du groupe ECA.

Dans le cadre de la ligne RCF de 10 millions d'euros mise en place en 2018, un covenant a été consenti qui entraînerait une exigibilité immédiate en cas de non-respect d'un ratio dettes financières nettes/EBITDA du groupe ECA.

Ces covenants sont respectés au 31 décembre 2019.

5.4 Engagements reçus

Néant.

5.5 Nantissements, garanties et sûretés

Néant.

5.6 Indemnités de fin de carrière

Les indemnités de fin de carrière sont évaluées à 42 milliers d'euros à la date de clôture.

5.7 Instruments financiers

Néant.

Note 6 Filiales et participations

	Capital Capitales propre(s)	Quota-part Dividendes	Valeur brute titres Valeur nette titres	Prêts, avances Cautions	Chiffre d'affaires Résultat
ECA AEROSPACE	6 320 k€ 16 694 k€	100 % 1 000 k€	6 326 k€ 6 326 k€	(470) k€ 4 908 k€	32 681 k€ 662 k€
ECA DEV 1	2 k€ (3) k€	100 % -	2 k€ 2 k€	3 k€ -	- (1) k€
ECA FAROS	1 000 k€ 2 803 k€	100 % 700 k€	1 216 k€ 1 216 k€	2 167 k€ 1 200 k€	3 937 k€ (668) k€
ECA ROBOTICS	13 786 k€ 27 642 k€	100 % 1 700 k€	17 664 k€ 17 664 k€	18 666 k€ 4 714 k€	66 219 k€ 6 067 k€
OK18 Systems	15 k\$ (1 493) k\$	100 % -	662 k€ 0 k€	1 234 k€ -	83 k\$ (121) k\$
TRITON IMAGING	201 k\$ 17 k\$	100 % -	2 622 k€ 0 k€	140 k€ -	0 k\$ (8 k\$)
1 ROBOTICS	600 k\$ 7 k\$	81 % -	306 k€ 0 k€	- -	0 k\$ 0 k\$
WANDERCRAFT (1)	66 k€ 13 621 k€	3,91 % -	600 k€ 600 k€	- -	266 k€ (3 651) k€
ECA DYNAMICS	10 k€ (24) k€	51 % -	5 k€ 5 k€	3 k€ -	- (5) k€
MAURIC	263 k€ 1 366 k€	60,06 % -	1 306 k€ 1 306 k€	- -	3 526 k€ 397 k€

(1) Taux de détention au 31 décembre 2019, les autres informations relatives à WANDERCRAFT sont arrêtées au 31 décembre 2018.

Note 7 Autres Informations

7.1 Faits exceptionnels et litiges

ECA SA est engagé dans diverses procédures contentieuses. Après examen de chaque cas et après avis de ses conseils, les provisions jugées nécessaires ont été, le cas échéant, constituées dans les comptes.

7.2 Événements post-clôture

Au premier trimestre 2020 a éclaté une crise sanitaire liée au Covid-19. En mars ont été décidées des mesures de confinement. Le groupe ECA a limité au maximum les activités au sein de ses sites de manière à préserver la santé de ses collaborateurs et mettre en place les conditions permettant de travailler avec le maximum de sécurité. Les activités nécessaires au bon fonctionnement de nos forces armées sont notamment maintenues en fonction de leurs demandes. En parallèle, le Groupe a mis en place une organisation en télétravail sur un ensemble de projets.

A la date d'arrêt des comptes il est impossible d'évaluer la durée de la crise, ainsi que ses impacts sur le chiffre d'affaires et les coûts du Groupe. Toutes les mesures sont prises pour s'adapter au mieux aux consignes gouvernementales et reprendre certaines activités de production chaque fois que les conditions de sécurité pour nos collaborateurs seront réunies.

Il n'y a pas eu d'autre événement significatif intervenu entre le 31 décembre 2019 et la date du Conseil d'administration qui a procédé à l'arrêt des comptes consolidés.

ANNEXE 1.6.2

METHODES D'EVALUATION PERMETTANT D'ETABLIR LE RAPPORT D'ECHANGE

La rémunération des apports et la détermination du rapport d'échange ont été fixées d'un commun accord entre les Sociétés Absorbée et Absorbante. Le rapport d'échange s'analyse comme le nombre d'actions Groupe Gorgé équivalent à une action ECA.

Les cours de référence sont ceux de la clôture précédant le jour de l'annonce de la fusion, soit le 21 septembre 2020.

Pour les besoins de la détermination de la rémunération de la fusion, il a été procédé à une évaluation de Groupe Gorgé et de ECA selon une approche multicritères.

1. Description des critères retenus pour la comparaison de Groupe Gorgé et de ECA

Le rapport d'échange proposé a été déterminé suivant une approche multicritères reposant sur les méthodes de valorisation usuelles et appropriées pour l'opération envisagée, tout en tenant compte des caractéristiques intrinsèques des sociétés Groupe Gorgé et ECA et de leur secteur :

- une analyse des cours de bourses historiques et des moyennes des cours de bourse historiques pondérés par les volumes quotidiens de Groupe Gorgé et ECA au 21 septembre 2020 ;
- une analyse des multiples boursiers de sociétés cotées comparables au 21 septembre 2020 ;
- la comparaison des valorisations obtenues pour Groupe Gorgé et ECA par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF) ;
- la comparaison des dividendes, des bénéfices et de l'actif net comptable (ANC).
- La comparaison des objectifs de cours des analystes

Dans le cadre de cette analyse multicritères, les valeurs des capitaux propres par action de Groupe Gorgé et ECA ont été calculées sur la base des nombres d'actions en circulation au 21 septembre 2020 :

- Groupe Gorgé : 13 497 284 actions (compte tenu de 5 579 actions auto-détenues et aucun instrument dilutif en place au moment de la transaction) ;
- ECA : 8 780 915 actions (compte tenu de 1 985 actions auto-détenues et aucun instrument dilutif en place au moment de la transaction)

Les méthodes suivantes n'ont pas été retenues :

- Actualisation des dividendes :

La méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs a été écartée car elle ne permet pas d'appréhender la totalité des flux de trésorerie générés par les activités de Groupe Gorgé et d'ECA, à la différence de la méthode DCF qui a, quant à elle, été retenue.

- Transactions comparables :

La méthode des transactions comparables n'a pas été retenue en raison de l'absence de changement de contrôle.

2. Calcul de la dette nette retenue pour les travaux d'évaluation

Les synthèses des valorisations analogiques (multiples boursiers) et intrinsèques (DCF) ayant été réalisées par somme des parties (« ANR analogique »), les dettes nettes ont été retenues de la façon suivante afin de calculer la valeur des capitaux propres :

- pour ECA, déduction d'une dette nette ajustée à la Valeur d'Entreprise calculée (somme des Valeurs d'Entreprise des pôles ECA Robotics et ECA Aerospace) ;
- pour Groupe Gorgé, déduction d'une dette nette sociale ajustée à la somme des Valeurs des Capitaux Propres des différents pôles (ECA, Prodways, Protection incendie / Sares et Nucléation),

ECA :

La dette financière nette ressort à 9,6 M€ au 30 juin 2020 et se décompose comme suit :

- 34,2 M€ d'emprunts auprès des établissements de crédit et d'emprunts et dettes financières divers ;
- 24,6 M€ de disponibilités et de valeurs mobilières de placement.

Par définition, la différence entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres d'ECA est égale à la dette financière nette au 30 juin 2020, à laquelle sont :

- Ajoutées les provisions pour indemnités de fin de carrière, pour un montant cumulé de 3,8 M€ après impôt normatif au 30 juin 2020 ;
- Ajoutées la valeur des intérêts minoritaires estimée à 0,5 M€, calculée sur la base des capitaux propres comptables au 30 juin 2020 ;
- Retranchés la valeur de la participation minoritaire détenue dans Wandercraft et estimée à 1,5 M€ au 30 juin 2020.

Après prise en compte de la dette financière nette et de l'ensemble de ces retraitements, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres d'ECA s'effectue, dans l'ensemble des travaux d'évaluation, en déduisant un montant total de 12,4 M€ au 30 juin 2020.

Prodways :

La trésorerie nette ressort à 6,3 M€ au 30 juin 2020 et se décompose comme suit :

- 16,3 M€ d'emprunts auprès des établissements de crédit et d'emprunts et dettes financières divers ;
- 21,8 M€ de disponibilités et de valeurs mobilières de placement.

Par définition, la différence entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres de Prodways est égale à la dette financière nette au 30 juin 2020, à laquelle sont :

- Ajoutées les provisions pour indemnités de fin de carrière, pour un montant cumulé de 0,6 M€ après impôt normatif au 30 juin 2020 ;
- Retranchés la valeur de la participation minoritaire détenue dans Dentosmile et estimée à 2,5 M€ au 30 juin 2020.

Après prise en compte de la trésorerie nette et de l'ensemble de ces retraitements, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de Prodways s'effectue, dans l'ensemble des travaux d'évaluation, en ajoutant un montant total de 8,0 M€ au 30 juin 2020.

Protection Incendie (Series Inclusa) :

La dette financière nette ressort à 1,2 M€ au 30 juin 2020 et se décompose comme suit :

- 13,7 M€ d'emprunts auprès des établissements de crédit et d'emprunts et dettes financières divers ;
- 12,5 M€ de disponibilités et de valeurs mobilières de placement.

Par définition, la différence entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres du pôle Protection Incendie est égale à la dette financière nette au 30 juin 2020, à laquelle sont :

- Ajoutées les provisions pour indemnités de fin de carrière, pour un montant cumulé de 0,5 M€ après impôt normalif au 30 juin 2020 ;

Après prise en compte de la dette financière nette et de l'ensemble de ces retraitements, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres du pôle Protection Incendie s'effectue, dans l'ensemble des travaux d'évaluation, en déduisant un montant total de 1,7 M€ au 30 juin 2020.

Nucléation :

La dette financière nette ressort à 6,3 M€ au 30 juin 2020 et se décompose comme suit :

- 7,9 M€ d'emprunts auprès des établissements de crédit et d'emprunts et dettes financières divers ;
- 1,6 M€ de disponibilités et de valeurs mobilières de placement.

Par définition, la différence entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres de Nucléation est égale à la dette financière nette au 30 juin 2020, à laquelle sont :

- Ajoutées les provisions pour indemnités de fin de carrière, pour un montant cumulé de 0,4 M€ après impôt normalif au 30 juin 2020 ;

Après prise en compte de la dette financière nette et de l'ensemble de ces retraitements, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres du pôle Nucléation s'effectue, dans l'ensemble des travaux d'évaluation, en déduisant un montant total de 6,7 M€ au 30 juin 2020.

Groupe Gorgé (dette nette sociale) :

La trésorerie nette sociale ressort à 10,6 M€ au 30 juin 2020 et se décompose comme suit :

- 31,3 M€ d'emprunts auprès des établissements de crédit et d'emprunts et dettes financières divers ;
- 20,7 M€ de disponibilités et de valeurs mobilières de placement.

Par définition, la différence entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres de Groupe Gorgé est égale à la dette financière nette au 30 juin 2020, à laquelle sont :

- Ajoutées les provisions pour indemnités de fin de carrière, pour un montant cumulé de 0,1 M€ après impôt normalif au 30 juin 2020 ;
- Retranchées la valeur de la participation minoritaire détenue dans InterDam (suite à la cession de Van Dam) et estimée à 7,0 M€ au 30 juin 2020 ;
- Retranchés la valeur issue de la cession du bâtiment des Mureaux estimée à 6,5 M€.

Après prise en compte de la dette financière nette et de l'ensemble de ces retraitements, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de Groupe Gorgé s'effectue, dans l'ensemble des travaux d'évaluation, en ajoutant un montant total de 2,7 M€ au 30 juin 2020.

3. Bases du calcul du rapport d'échange

3.1 Analyse de l'historique des cours boursiers

Les actions Groupe Gorgé sont admises aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris (compartiment B) sous le code ISIN FR 0000082671. Au 21 septembre 2020, le flottant représentait environ 43,7% de la totalité du capital social. Les actions de ECA sont également cotées sur le marché réglementé Euronext Paris (compartiment C) sous le code ISIN FR 0010090515. Au 21 septembre 2020, le flottant représentait environ 34,6% de la totalité du capital social.

Le rapport d'échange a été analysé sur la base des cours de bourse au 21 septembre 2020 (cours de clôture) et des moyennes 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois précédant cette date (moyennes des cours de clôture pondérées par les volumes).

	Cours de bourse (€ / action)		Parité induite
	Groupe Gorgé	ECA	
Cours de clôture au 21 septembre 2020	11,10	22,40	2,02x
Parités sur les cours de clôture sur les 12 derniers mois			
Moyenne	14,25	26,79	1,81x
Minimum	9,30	18,10	1,95x
Maximum	18,90	33,50	1,77x
Cours de clôture moyens pondérés par les volumes			
Moyenne 1 mois	12,09	23,17	1,92x
Moyenne 3 mois	12,80	23,70	1,88x
Moyenne 6 mois	13,04	25,21	1,93x
Moyenne 12 mois	14,39	26,18	1,82x

Source : Information de marché, Capital IQ.

3.2 Objectifs de cours des analystes (à titre de recoupement)

Le consensus des analystes au 21 septembre 2020 fait ressortir des prix moyens par action de 14,50€ pour Groupe Gorgé et de 27,19€ pour ECA, extériorisant une parité de 1,87x.

3.3 Analyse des multiples boursiers de sociétés cotées comparables

Cette méthode consiste à évaluer les Sociétés par analogie, à partir de multiples d'évaluation de sociétés comparables cotées, tels qu'ils ressortent d'une part de leurs cours de bourse au 21 septembre 2020, et d'autre part des agrégats comptables estimés par le consensus d'analystes financiers Capital IQ.

La pertinence de la méthode est notamment liée à la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés dont l'activité et les conditions d'exploitation sont similaires.

La méthode des comparables a été appliquée aux 5 pôles d'activité suivants : ECA Robotics, ECA Aerospace, Prodways, Protection Incendie / Seres et Nucléaction

La synthèse des valorisations a été réalisée par somme des parties (« ANR analogique ») :

- Pour l'évaluation d'ECA en Valeur d'Entreprise (ECA Robotics et ECA Aerospace) avec

déduction d'une dette nette ajustée

- Pour l'évaluation de Groupe Gorgé en Valeur des Capitaux Propres (Prodways, Protection Incendie / Seres et Nucléaction) avec déduction d'une dette nette sociale ajustée

Dans le cadre de la présente évaluation, les multiples VE¹/EBITDA et VE/EBIT ont été retenus, le multiple VE/CA² ayant quant à lui été retenu pour valoriser Nucléaction. Le PER³ qui, en fonction des structures financières des comparables d'une part et des Sociétés d'autre part, peut biaiser l'évaluation n'a pas été retenu.

Les échantillons retenus sont composés de sociétés dont les profils de croissance sont cohérents aux yeux du marché, à ceux des pôles d'activités valorisés. Les multiples des sociétés comparables ont été appliqués aux données 2021 et 2022 telles qu'elles ressortent des *Business Plan* respectifs des pôles d'activité, les frais de holding ayant été alloués de façon proportionnelle à chacun des pôles.

Sur cette base, la parité implicite ressort à 1,43x.

3.4 Actualisation des flux de trésorerie

L'analyse par actualisation des flux de trésorerie (DCF) vise à déterminer la valeur de l'actif économique ou la valeur d'entreprise d'une société par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels. La valeur des capitaux propres est obtenue en déduisant de la valeur d'entreprise la dette financière nette ainsi que les autres ajustements de la société.

L'analyse DCF a été préparée sur la base du *Business Plan* du management pour la période 2020 – 2025 pour chacun des pôles du Groupe Gorgé (ECA, Prodways, Protection Incendie, Nucléaction) et d'ECA (Robotique, Aérospatial). Ces *Business Plan* ont été établis post-covid.

La valeur d'entreprise a été obtenue par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs au coût moyen pondéré du capital. Elle comprend, pour chacune des deux sociétés considérées, la valeur actualisée des flux sur l'horizon exploité, ainsi qu'une valeur terminale correspondant à l'actualisation de flux normalisés au-delà de cet horizon.

A l'instar de la méthodologie analogique par les multiples boursiers, la méthode intrinsèque a été effectuée par somme des parties en actualisant les flux respectifs des pôles de Groupe Gorgé, d'ECA et des frais de holding.

L'actualisation des flux de trésorerie disponibles des pôles de Groupe Gorgé est effectuée au Coût Moyen Pondéré du Capital respectif de chaque pôle, le taux de croissance à l'infini retenu étant de 1,0% en valeur centrale pour les pôles Protection Incendie et Nucléaction et de 1,5% en valeur centrale pour Prodways, en ligne avec la croissance attendue en moyenne à long terme pour les activités sur les zones géographiques concernées :

Prodways :

- Taux sans risque de 0,2% correspondant au 21 septembre 2020 à la moyenne sur 2 ans des obligations d'Etat à 10 ans (OAT) ;
- Le bêta retenu est de 1,55 et correspond au bêta moyen 2 ans de l'échantillon des comparables boursiers releveragés au levier cible ;
- Rendement attendu par le marché de 9,3%, soit une prime de risque de marché de 9,1% correspondant à la prime de risque pays de la France (source : Bloomberg) ;
- Aucun endettement n'a été retenu dans le calcul du CMPC

Le coût moyen pondéré du capital du pôle Prodways ressort ainsi à 14,4%.

¹ Valeur d'entreprise.

² Chiffre d'affaires.

³ Price Earnings Ratio, soit le rapport entre la capitalisation boursière et le résultat net part du Groupe.

Protection Incendie :

- Taux sans risque de 0,2% correspondant au 21 septembre 2020 à la moyenne sur 2 ans des obligations d'Etat à 10 ans (OAT) ;
- Le bêta retenu est de 0,98 et correspond au bêta moyen 2 ans de l'échantillon des comparables boursiers releveragé au levier cible ;
- Rendement attendu par le marché de 9,3%, soit une prime de risque de marché de 9,1% correspondant à la prime de risque pays de la France (source : Bloomberg) ;
- Prime spécifique de 2,25% au regard de la taille de la Société (Duff & Phelps, Valuation Handbook, 2016).
- Gearing cible de 45%, en ligne avec l'endettement actuel de la société

Le coût moyen pondéré du capital du pôle Protection Incendie ressort ainsi à 8,3%.

Nucléaction :

- Taux sans risque de 0,2% correspondant au 21 septembre 2020 à la moyenne sur 2 ans des obligations d'Etat à 10 ans (OAT) ;
- Le bêta retenu est de 0,87 et correspond au bêta moyen 2 ans de l'échantillon des comparables boursiers releveragé au levier cible ;
- Rendement attendu par le marché de 9,3%, soit une prime de risque de marché de 9,1% correspondant à la prime de risque pays de la France (source : Bloomberg) ;
- Prime spécifique de 2,25% au regard de la taille de la Société (Duff & Phelps, Valuation Handbook, 2016).
- Gearing cible de 25%, en ligne avec l'endettement actuel de la société

Le coût moyen pondéré du capital du pôle Nucléaction ressort ainsi à 8,6%.

L'actualisation des flux de trésorerie disponibles des pôles d'ECA est effectuée au Coût Moyen Pondéré du Capital respectif de chaque pôle, le taux de croissance à l'infini retenu étant de 1,0% en valeur centrale, en ligne avec la croissance attendue en moyenne à long terme pour les activités sur les zones géographiques concernées :

Pôle Robotique :

- Taux sans risque de 0,2% correspondant au 21 septembre 2020 à la moyenne sur 2 ans des obligations d'Etat à 10 ans (OAT) ;
- Le bêta retenu est de 0,90 et correspond au bêta moyen 2 ans de l'échantillon des comparables boursiers releveragé au levier cible ;
- Rendement attendu par le marché de 9,3%, soit une prime de risque de marché de 9,1% correspondant à la prime de risque pays de la France (source : Bloomberg) ;
- Prime spécifique de 2,25% au regard de la taille de la Société (Duff & Phelps, Valuation Handbook, 2016).
- Gearing cible de 25%, en ligne avec l'endettement actuel de la société
- Taux de croissance à l'infini retenu étant de 1,0% en valeur centrale, en ligne avec la croissance attendue en moyenne à long terme pour l'activité sur les zones géographiques concernées

Le coût moyen pondéré du capital du pôle Robotique d'ECA ressort ainsi à 8,7%.

Pôle Aérospatial :

- Taux sans risque de 0,2% correspondant au 21 septembre 2020 à la moyenne sur 2 ans des obligations d'Etat à 10 ans (OAT) ;
- Le bêta retenu est de 1,37 et correspond au bêta moyen 2 ans de l'échantillon des comparables boursiers releveragé au levier cible ;
- Rendement attendu par le marché de 9,3%, soit une prime de risque de marché de 9,1% correspondant à la prime de risque pays de la France (sources : Bloomberg) ;
- Prime spécifique de 2,25% au regard de la taille de la Société (Duff & Phelps, Valuation Handbook, 2016).
- Gearing cible de 25%, en ligne avec l'endettement actuel de la société
- Taux de croissance à l'infini retenu étant de 1,0% en valeur centrale, en ligne avec la croissance attendue en moyenne à long terme pour l'activité sur les zones géographiques concernées

Le coût moyen pondéré du capital du pôle Aérospatial d'ECA ressort ainsi à 12,2%.

Sur la base de ces analyses, la parité implicite ressort à 1,42x.

3.5 Dividende versé par action

La comparaison des dividendes versés par action respectifs de Groupe Gorgé et d'ECA fait ressortir une parité de 1,25x en 2019 et 2020.

3.6 Actif net comptable (ANC) par action

La méthode de l'actif net comptable consiste à calculer le montant des capitaux propres par action en soustrayant de la somme des actifs tels que valorisés au bilan de la société l'ensemble des dettes contractées.

La comparaison des actifs nets comptables par action respectifs de Groupe Gorgé et d'ECA fait ressortir une parité de 1,30x au 30 Juin 2020, 1,16x au 31 décembre 2019 et 1,25x au 31 décembre 2018.

3.7 Bénéfice par action

La comparaison des bénéfices par action respectifs de Groupe Gorgé et d'ECA fait ressortir une parité de 0,59x en 2019 (pas d'analyse pour 2018, Groupe Gorgé n'ayant pas dégagé de bénéfice).

4. Synthèse de valorisation

Le tableau suivant présente la synthèse des fourchettes de parité obtenues selon les différentes approches décrites ci-dessus :

	Valeur des Capitaux Propres		Valeur par action		ECA vs. GG
	ECA	GG	ECA	GG	
Méthodes principales relatives					
Approche boursière					
Données de marché					
Cours au 21/09/2020	199,7	149,9	22,40	11,10	2,02x
Moyenne - 1 mois	209,9	163,2	23,17	12,09	1,92x
Moyenne - 3 mois	208,2	170,1	23,70	12,60	1,89x
Moyenne - 6 mois	221,4	179,0	25,21	13,04	1,93x
Moyenne - 12 mois	229,9	194,4	26,18	14,39	1,82x
Convergence des approches (consensus)	236,9	199,9	27,19	14,90	1,87x
Approche analytique					
Comparables boursiers					
EBITDA / EBIT 2021e	149 - 187	169 - 190	19,9 - 21,9	12,2 - 14,1	1,49x
EBITDA / EBIT 2022e	204 - 212	223 - 224	23,2 - 24,2	16,8 - 18,0	1,43x
Approche intrinsèque					
DCF et ANR intrinsèque					
Fourchette	280 - 291	272 - 319	33,6 - 36,1	20,2 - 23,2	1,49x
Méthodes secondaires					
Critères par action					
Actif net comptable par action					
ANC au 30 Juin 2020			8,79	6,73	1,30x
ANC au 31 décembre 2019			9,29	6,04	1,54x
ANC au 31 décembre 2018			6,89	7,11	1,22x
Dividende par action					
Jun 2020			0,40	0,32	1,25x
Jun 2019			0,40	0,32	1,25x
Bénéfice par action					
Décembre 2019			0,92	1,56	0,59x
Décembre 2018			0,99	n.s.	n.s.

EBIT (« Earnings before interests and taxes ») correspond au résultat d'exploitation

EBITDA (« Earnings before interests, taxes, depreciation and amortisation ») correspond au résultat d'exploitation avant les dotations aux amortissements et provisions

5. Rapport d'échange

Le rapport d'échange retenu prévoit l'émission de 9 nouvelles actions ordinaires Groupe Gorgé pour 5 action ordinaire ECA, correspondant à une parité induite de 1,8x.