

**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<sup>er</sup> 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 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<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> 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 ECA 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 :

<b>ACTIF (en euros)</b>	<b>Valeur comptable brute</b>	<b>Amortissements - Provisions</b>	<b>Valeur nette comptable</b>
<b>Actif immobilisé</b>			
Immobilisations incorporelles	2 301 386	1 639 964	661 423
<i>Concessions, brevets et droits similaires</i>	2 301 386	1 639 964	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	3 936 031	3 177 979
<i>Installations techniques</i>	1 100	993	107
<i>Autres immobilisations corporelles</i>	346 397	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
<b>Actif circulant</b>			
Créances clients et comptes rattachés	1 310 006	189 570	1 120 436
Autres créances	42 696 987	6 124 020	36 572 967
Valeur mobilières de placement	1 043 861		1 043 861
Disponibilités	1 293 444		1 293 444
<b>Comptes de régularisation</b>			
Charges constatés d'avance	12 635		12 635
Ecart de conversion actif	1 426		1 426
<b>TOTAL ACTIF APORTE</b>	<b>91 938 767</b>	<b>20 639 633</b>	<b>71 299 133</b>

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

<b>PASSIF (en euros)</b>	
Provisions pour risques	1 426
Emprunts et dettes 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
<b>TOTAL PASSIF PRIS EN CHARGE</b>	<b>19 732 332</b>

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<sup>er</sup> 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 :

<b>En euros</b>	
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
<b>Actif net apporté</b>	<b>24 547 286</b>

## 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'évènements 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 évènements 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<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> 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**

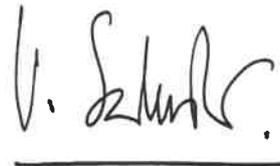
Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur des apports retenue s'élevant globalement à 24.547.286 euros n'est pas surévaluée, et en conséquence que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la Société Absorbante, 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