



Ledouble

QUANTEL

2 bis, avenue du Pacifique
ZA de Courtabœuf
BP 23 - 91941 Les Ulis

APPORT EN NATURE D' ACTIONS KEOPSYS,
LEA PHOTONICS ET SENSUP
ET DE PARTS SOCIALES VELDYS
AU PROFIT DE QUANTEL

Rapport du commissaire aux apports
sur la valeur de l'apport

Ledouble SAS - 8, rue Halévy - 75009 PARIS
Tél. 01 43 12 84 85 - E-mail info@ledouble.fr
Société d'expertise comptable et de commissariat aux comptes
Inscrite au Tableau de l'Ordre des experts comptables
et à la Compagnie des commissaires aux comptes de Paris
Société par actions simplifiée au capital de 514 400 €
RCS PARIS B 392 702 023 – TVA Intracommunautaire FR 50 392 702 023



Mesdames, Messieurs les actionnaires de la société Quantel,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance¹ de Monsieur le Président du Tribunal de commerce d'Evry en date du 29 juin 2017, concernant l'apport en nature des actions des sociétés **Keopsys**, **LEA Photonics** et **Sensup** ainsi que des parts sociales de la société civile immobilière **Veldys** au profit de la société **Quantel**, émettant des titres admis aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris (Compartiment C), nous avons établi le présent rapport sur la valeur de l'apport prévu par l'article [L. 225-147](#) du Code de commerce.

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

La valeur de l'apport a été arrêtée dans le traité d'apport signé le 30 juin 2017 par Esira (société apporteuse) et Quantel (société bénéficiaire). Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur de l'apport n'est pas surévaluée. À cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission ; cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur de l'apport, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur nominale des actions à émettre par la société bénéficiaire augmentée de la prime d'apport.

Notre mission prenant fin avec le dépôt du présent rapport, il ne nous appartient pas de le mettre à jour pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

Nous vous prions de trouver, ci-après, nos constatations et conclusion présentées dans l'ordre suivant :

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

¹ L'ordonnance n° 20170240, rendue sur requête conjointe des sociétés Quantel et Esira, stipule que le commissaire aux apports apprécie :

- la valeur de l'apport ; et
- la rémunération de l'apport, conformément à la position-recommandation de l'AMF n° [2011-11](#).

Le présent rapport intègre des liens [hypertexte](#)² accessibles dans sa version électronique.

Les montants ci-après sont exprimés en euros (€).

Les renvois entre parties et chapitres sont matérialisés entre parenthèses par le signe §.

² Références du 18 septembre 2017.

1. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION

1.1. Contexte de l'opération

L'apport en nature d'actions Keopsys, LEA Photonics et Sensup et de parts sociales Veldys au profit de la société Quantel s'inscrit dans le cadre du rapprochement entre le groupe Keopsys et le groupe Quantel consécutif à la prise de contrôle d'Eurodyne, holding détenant une participation au sein de la société Quantel, par Esira, société faîtière du groupe Keopsys. À la date du présent rapport, Esira détient l'intégralité du capital social d'Eurodyne³, elle-même propriétaire de **19,15%** du capital social et de **24,88%** des droits de vote de la société Quantel. Entre 2016 et 2017, Esira a acquis une participation de référence au sein de la société Quantel en deux étapes :

- elle a d'abord acquis le 18 octobre 2016, auprès de M. Alain de Salaberry, 93,8% du capital social d'Eurodyne, actionnaire de référence de la société Quantel ;
- le bloc restant de 6,2%, objet d'une promesse synallagmatique *i.e.* de promesses croisées d'achat et de vente du capital social d'Eurodyne, a été ultérieurement acquis par Esira.

Dans le cadre de ce rapprochement entre les deux groupes, Esira apportera les actions ou parts sociales de ses filiales Keopsys, LEA Photonics, Sensup et Veldys (les « **Filiales d'Esira** » ou les « **Sociétés Apportées** » ou le « **Groupe Keopsys** ») au profit de la société Quantel, laquelle procédera à une augmentation de capital afin de rémunérer l'apport.

L'opération vise à constituer un acteur européen majeur des systèmes lasers en mesure de se positionner sur la quasi-intégralité⁴ des technologies lasers du marché, et à optimiser les performances et la qualité des produits.

Le rapprochement des deux groupes devrait permettre de déployer à une échelle significative des synergies opérationnelles, commerciales et financières.

³ Société de droit luxembourgeois au capital de 167.500 €, sise 44 avenue JF Kennedy, L 1855 Luxembourg, et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B-10646.

⁴ Lasers à fibre, lasers solides, lasers semi-conducteurs, lasers à colorant.

1.2. Présentation des parties concernées par l'opération

Quantel, société bénéficiaire de l'apport (la « **Bénéficiaire** »), et Esira, société apporteuse (l' « **Apporteuse** »), sont désignées ci-après les « **Parties** », en tant que cosignataires du traité d'apport.

1.2.1. *Quantel, Bénéficiaire*

Quantel est une société anonyme au capital de 8.832.016 € divisé en 8.832.016 actions de 1 € de valeur nominale chacune, sise 2 bis, avenue du Pacifique - ZA de Courtabœuf à Les Ulis (91941) et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés d'Evry sous le numéro 970 202 719. Ses actions sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris (code ISIN FR0000038242, mnémonique QUA).

Créée en 1970, Quantel conçoit, fabrique et commercialise des solutions lasers à usages scientifique (laboratoires de recherche et universités), industriel (marquage), médical (ophtalmologie) et de défense (optronique). La société Quantel et ses filiales (le « **Groupe Quantel** ») disposent de quatre sites, dont deux de production, en France et d'un site de fabrication de lasers et de composants, aux États-Unis.

Le Groupe Quantel entretient un réseau composé d'une centaine de distributeurs à travers le monde lui permettant de couvrir 90 pays ; commercialisant également son offre en direct en France, en Allemagne et aux États-Unis, auprès notamment de laboratoires de recherche, d'intégrateurs industriels, d'hôpitaux, de cliniques et de médecins, il réalise plus de deux tiers de son chiffre d'affaires à l'export⁵.

1.2.2. *Esira, Apporteuse*

Esira est une société par actions simplifiée au capital de 2.843.400 € divisé en 284.340 actions de 10 € de valeur nominale chacune, sise 2, rue Paul Sabatier à Lannion (22300) et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Saint-Brieuc sous le numéro 533 467 841.

⁵ [Document de Référence 2016](#) de Quantel, p. 25 et p. 57.

Esira, société *holding* du Groupe Keopsys, est contrôlée par M. Marc Le Flohic, Président Directeur Général de la société Quantel ; elle détient à la date du présent rapport :

- indirectement, *via* la société Eurodyne, 1.690.892 actions et 2.434.958 droits de vote, représentant respectivement **19,15 %** du capital social et **24,88 %** des droits de vote de la société Quantel (§ 1.1) ;
- **100%** du capital social et des droits de vote de Keopsys ;
- **100%** du capital social et des droits de vote de LEA Photonics ;
- **100%** du capital social et des droits de vote de Sensup ;
- 99 parts sociales représentant **99 %** du capital social de Veldys.

1.2.3. Sociétés Apportées

1.2.3.1. Keopsys

Keopsys est une société par actions simplifiée, au capital de 2.098.396 € divisé en 1.049.198 actions de 2 € de valeur nominale chacune, sise 2, rue Paul Sabatier à Lannion (22300) et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Saint-Brieuc sous le numéro 414 440 446.

Créée en 1997⁶, Keopsys est spécialisée dans la conception et la commercialisation de lasers à fibre et de systèmes intégrant des lasers à fibre destinés aux applications scientifiques, industrielles et militaires.

Keopsys adresse ses produits à plus de 200 clients dans le monde et les commercialise notamment en Amérique du Nord et au Japon par le biais respectivement de ses filiales exclusives Keopsys Inc. et Keopsys Japon.

1.2.3.2. LEA Photonics

LEA Photonics est une société par actions simplifiée, au capital de 1.500.000 € divisé en 150.000 actions de 10€ de valeur nominale chacune, sise 2, rue Paul Sabatier à Lannion (22300) et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Saint-Brieuc sous le numéro 807 649 207.

⁶ Sous le nom d'Optocom Innovation.

LEA Photonics, née en 2014 de la reprise des actifs de Lannion⁷ de la société 3S Photonics, conçoit, fabrique et commercialise des composants fibrés, des lasers à fibre et des amplificateurs optiques à destination de l'industrie, du secteur médical et des télécommunications.

1.2.3.3. Sensup

Sensup est une société par actions simplifiée, au capital de 900.000 € divisé en 9.000 actions de 100 € de valeur nominale chacune, sise 4, avenue des Peupliers, bâtiment E, à Cesson-Sévigné (35510), et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Rennes sous le numéro 792 845 463.

Créée en 2013, Sensup conçoit, fabrique et commercialise des capteurs optiques utilisant des sources lasers pour des applications de localisation, de détection et d'aide à la navigation, telles que les systèmes LIDAR⁸ dédiés à la détection d'obstacles en temps réel et à la cartographie ; ces produits sont destinés aux secteurs de la sécurité et de la défense, des drones et des systèmes de transport intelligents.

La nature de l'activité et la création récente de Sensup différencient cette société au sein du Groupe Keopsys.

1.2.3.4. Veldys

Veldys est une société civile immobilière (SCI), au capital de 1.000 € divisé en 100 parts sociales de 10 € de valeur nominale chacune, sise 2, rue Paul Sabatier à Lannion (22300), et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Saint-Brieuc sous le numéro 792 449 522.

Veldys est propriétaire d'un ensemble immobilier situé dans la ville de Lannion et abritant le site de production du Groupe Keopsys loué à ses filiales opérationnelles Keopsys, LEA Photonics et Sensup.

⁷ Dans le cadre d'une procédure de redressement judiciaire devant le Tribunal de commerce d'Evry.

⁸ Acronyme de *Light Detection And Ranging* (mesure de distances).

1.2.4. Liens entre les sociétés concernées par l'opération

Comme mentionné *supra* (§ 1.2.2), Esira, Apporteuse, détient à la date du présent rapport :

- indirectement, via Eurodyne, 1.690.892 actions et 2.434.958 droits de vote, soit 19,15 % du capital social et 24,88 % des droits de vote de la société Quantel, Bénéficiaire, le solde étant principalement⁹ détenu par trois sociétés de gestion¹⁰ et le public¹¹ ;
- 100% du capital social et des droits de vote de Keopsys (§ 1.2.3.1) ;
- 100% du capital social et des droits de vote de LEA Photonics (§ 1.2.3.2) ;
- 100% du capital social et des droits de vote de Sensup (§ 1.2.3.3) ;
- 99 parts sociales, représentant 99 % du capital social de Veldys (§ 1.2.3.4) ; la dernière part sociale est détenue par Keopsys.

M. Marc Le Flohic, Président Directeur Général de la société Quantel¹², est également Président d'Esira et Gérant de Veldys.

Esira¹³ est à la fois administrateur de la société Quantel et Président de Keopsys, de LEA Photonics et de Sensup.

1.2.5. Accords conclus avant l'opération

Afin de développer les synergies entre le Groupe Quantel et le Groupe Keopsys, les conventions suivantes ont été conclues entre les sociétés des deux groupes préalablement à l'opération :

- un contrat cadre de partenariat technologique entre Quantel et Keopsys, en date du 2 mai 2017, permettant de mutualiser les efforts de recherche et développement ;

⁹ Les cadres du Groupe Quantel et l'auto-détention représentent une part marginale du capital.

¹⁰ Au 31 août 2017, [Amiral Gestion](#), [Cogefi Gestion](#) et [Keren Finance](#), sociétés de gestion de portefeuille agissant pour le compte de fonds dont elles assurent la gestion, détiennent respectivement :

- 11,17%, 11,49% et 5,66% du capital social ;
- 10,08%, 10,37% et 5,11% des droits de vote.

¹¹ Au 31 août 2017, les autres actionnaires, dont le public, détiennent 52,45% du capital social et 49,48% des droits de vote ; les actions auto-détenues représentent le solde.

¹² À la suite du changement dans la gouvernance de Quantel consécutif au transfert d'actionnariat, en octobre 2016, au sein d'Eurodyne, actionnaire de référence de la société Quantel (§ 1.1).

¹³ Représentée par M. Jean-François Coutris au Conseil d'administration de la société Quantel.

- un contrat cadre de partenariat commercial entre Quantel et Keopsys, ainsi que leurs filiales respectives, en date du 2 mai 2017, autorisant chaque partie à distribuer les produits de l'autre partie en plus des siens ;
- un contrat cadre de fabrication entre Quantel et LEA Photonics, en date du 1^{er} juin 2017 avec effet au 1^{er} juillet 2017, visant à sous-traiter à LEA Photonics la fabrication du laser à fibre à usage ophtalmologique conçu et commercialisé par Quantel.

Ces contrats cadre ont vocation à être remplacés à l'issue de la réalisation de l'apport par des conventions ayant le même objet mais étant plus adaptées à des relations intragroupe.

En outre, une convention de sous-location a été signée le 1^{er} juin 2017 entre Quantel et LEA Photonics sur une partie des locaux situés à Lannion dont LEA Photonics bénéficie au titre d'un contrat de sous-location conclu le 14 novembre 2016 avec Esira, étant précisé que :

- Esira a signé le 14 novembre 2016, en tant que preneur, un bail avec la SCI Veldys, en tant que bailleur, ce bail étant assorti de conventions de sous-location en faveur de Keopsys, LEA Photonics et Sensup ;
- il est prévu qu'à partir du 1^{er} septembre 2017 Keopsys devienne le preneur du bail en remplacement d'Esira et reprenne à son compte les contrats de sous-location conclus avec LEA Photonics et Sensup.

1.3. Description de l'opération

L'opération a été annoncée par voie de communiqué de presse de Quantel le 23 juin 2017 (le « [Communiqué](#) »), qui met en exergue la complémentarité des deux groupes et la génération de croissance qui sera induite à l'issue de leur rapprochement effectif.

Le traité d'apport en date du 30 juin 2017 précise de façon détaillée les modalités de réalisation de l'opération, qui en substance peuvent être résumées comme suit.

1.3.1. Date de réalisation de l'apport

Les Parties sont convenues que l'apport prendra effet à la date de réalisation de la dernière des conditions suspensives mentionnées ci-après.

1.3.2. Conditions suspensives

L'apport ne deviendra définitif qu'à compter de la date de réalisation des conditions suspensives suivantes :

- l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire de la société Quantel, au vu du rapport du commissaire aux apports, de l'apport, de l'augmentation de capital en résultant et de la modification corrélative des statuts de la société Quantel ;
- la publication de la décision de l'AMF de dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique, prise en application de l'article [234-9](#) du règlement général de l'AMF, confirmant que le franchissement par Esira, au résultat de l'apport, du seuil de 30 % du capital social et des droits de vote de la société Quantel, n'impliquera pas l'obligation pour Esira de déposer un projet d'offre publique visant les titres émis par la société Quantel en application de l'article [234-2](#) du règlement général de l'AMF, et l'absence de recours contre cette décision dans le délai prévu par l'article [R. 621-44](#) du Code monétaire et financier et, si un recours était formulé, la confirmation de la décision de l'AMF par une décision de la Cour d'appel de Paris devenue définitive.

À défaut de réalisation de ces conditions suspensives au plus tard le 1^{er} janvier 2018 et sauf accord contraire des deux Parties, le traité d'apport sera caduc, sans qu'aucune indemnité¹⁴ ne soit due par l'une ou l'autre des Parties, sauf prorogation de ce délai d'un commun accord des Parties.

1.3.3. Régime juridique et fiscal applicable à l'opération

1.3.3.1. Régime juridique

L'apport est effectué sous le régime juridique de droit commun des apports en nature purs et simples conformément aux dispositions de l'article [L. 225-147](#) du Code de commerce.

1.3.3.2. Régime fiscal

En application de l'article [810-I](#) du Code Général des Impôts (« CGI »), la Bénéficiaire sera redevable d'un droit d'enregistrement fixe.

¹⁴ À l'exception des droits à indemnité éventuelle de chacune des Parties en cas de violation par l'autre partie de ses obligations au titre du traité d'apport.

Les droits sociaux objet de l'apport (les « **Droits Sociaux Apportés** ») représentant plus de 50% du capital des Sociétés Apportées, et l'Apporteuse et la Bénéficiaire étant soumises à l'impôt sur les sociétés français, les Parties sont convenues de placer l'apport sous le régime de faveur de l'article [210 A](#) du CGI, conformément à la faculté offerte par l'article [210 B-1](#) du CGI.

1.4. Description et évaluation de l'apport

1.4.1. Description de l'apport

Conformément au traité d'apport établi le 30 juin 2017 entre les Parties, la société Esira s'est engagée à apporter à la société Quantel :

- l'intégralité des actions ordinaires émises par Keopsys, soit 1.049.198 actions d'une valeur nominale unitaire de 2 € (§ 1.2.3.1) ;
- l'intégralité des actions ordinaires émises par LEA Photonics, soit 150.000 actions d'une valeur nominale unitaire de 10 € (§ 1.2.3.2) ;
- l'intégralité des actions ordinaires émises par Sensup, soit 9.000 actions d'une valeur nominale unitaire de 100 € (§ 1.2.3.3) ; et
- 99 parts sociales émises par Veldys, d'une valeur nominale unitaire de 10 €, représentant 99 % du capital social (§ 1.2.3.4).

1.4.2. Évaluation de l'apport

En application du règlement de l'Autorité des Normes Comptables (ANC) n° [2014-03](#), titre VII, relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées, et en particulier de son article 742-2, la valeur retenue des Droits Sociaux Apportés est la valeur comptable telle qu'elle ressort des comptes sociaux d'Esira, Apporteuse, à la date de réalisation de l'apport.

À la date du présent rapport, la valeur nette comptable des Droits Sociaux Apportés (§ 1.4.1) s'élève à un montant de **9.671.990 €** résultant de la somme de :

- **7.271.000 €** représentant la valeur comptable des 1.049.198 actions Keopsys ;
- **1.500.000 €** représentant la valeur comptable des 150.000 actions LEA Photonics ;

- 900.000 € représentant la valeur comptable des 9.000 actions Sensus ; et de
- 990 € représentant la valeur comptable des 99 parts sociales Veldys.

1.5. Rémunération de l'apport

1.5.1. Augmentation de capital

Pour rémunérer l'apport, les Parties ont déterminé les valeurs réelles du Groupe Quantel et des Sociétés Apportées selon une approche d'évaluation multicritère.

Sur cette base et en rémunération de l'apport, la société Quantel émettra au profit d'Esira 6.939.441 actions ordinaires nouvelles, d'une valeur nominale de 1 € chacune, entièrement libérées, soit une augmentation de capital d'un montant nominal total de 6.939.441 €.

Suite à l'opération et comme mentionné dans le Communiqué, Esira et Eurodyne détiendront de concert¹⁵ 54,72% du capital social et 56,05% des droits de vote de la société Quantel. Pour rappel, Esira détient à la date du présent rapport *via* Eurodyne 19,15% du capital social et 24,88% des droits de vote de la société Quantel (§ 1.1).

Dès la date de réalisation de l'apport, et dans la mesure où les titres de la société Quantel en circulation avant l'opération sont déjà cotés sur le compartiment C d'Euronext Paris (§ 1.2.1), les actions nouvellement émises par la société Quantel au profit d'Esira du fait de l'opération feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur ce même compartiment C d'Euronext Paris dans les conditions qui seront précisées par un avis d'Euronext Paris.

1.5.2. Prime d'apport

La différence entre :

- d'une part, la valeur nette comptable des Droits Sociaux Apportés, soit 9.671.990 € (§ 1.4.2), et
- d'autre part, la valeur nominale des actions créées à titre d'augmentation de capital par la Bénéficiaire, soit 6.939.441 € (§ 1.5.1),

¹⁵ Esira détiendra directement 44,00% du capital social et 41,49% des droits de vote de la société Quantel ; Eurodyne, intégralement détenue par Esira, détiendra 10,72% du capital social et 14,56% des droits de vote de la société Quantel.

constituera une prime d'apport d'un montant de 2.732.549 €, qui sera comptabilisée en tant que telle au bilan de la Bénéficiaire et sur laquelle porteront les droits des actionnaires de la Bénéficiaire, actuels et nouveaux.

2. Diligences et appréciation de la valeur de l'apport

2.1. Diligences accomplies

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

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de la Bénéficiaire sur l'absence de surévaluation de l'apport. 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 être utilisé dans ce contexte.

Notre opinion est exprimée à la date du présent rapport qui constitue la fin de notre mission.

Ces précisions étant apportées, nous décrivons ci-après nos principales diligences :

- entretiens avec les représentants des sociétés concernées par l'apport, de l'évaluateur désigné pour assister les Parties dans la détermination des valeurs relatives du Groupe Quantel et du Groupe Keopsys (l' « *Évaluateur* »), ainsi que des conseils juridique et financier intervenant dans le cadre de l'opération, tant pour en appréhender le contexte que pour en comprendre les modalités et les enjeux économiques, comptables, juridiques et fiscaux ;
- prise de connaissance des activités des Filiales d'Esira et du Groupe Quantel sur la base des informations disponibles sur le marché des lasers, relayées et détaillées dans les supports mis à notre disposition par le *management* de Keopsys et de Quantel, ainsi que par l'Évaluateur ;
- visite des sites de Lannion (Keopsys) et Les Ulis (Quantel) ;
- examen de la documentation juridique et financière en lien avec le rapprochement du Groupe Quantel et du Groupe Keopsys, en ce compris le document d'information

(« Document E ») requis par l'AMF et les contrats cadre conclus en mai et juin 2017 en vue de faciliter les synergies entre les deux groupes (§ 1.2.5) ;

- examen du traité d'apport ;
- mise en œuvre des démarches nécessaires à la vérification de la propriété et de la libre jouissance par l'Apporteuse au jour de la réalisation de l'apport ;
- examen des modalités de détermination de la valeur de l'apport retenue par les Parties ;
- vérification du respect de la réglementation comptable en matière de valorisation de l'apport¹⁶ ;
- revue juridique à la lecture des procès-verbaux des organes d'administration et des assemblées générales des Filiales d'Esira ;
- revue des états financiers sociaux de la société Esira et des comptes combinés du Groupe Keopsys au titre des derniers exercices clos¹⁷ et de la situation intermédiaire au 30 juin 2017 ;
- revue des états financiers sociaux des Sociétés Apportées au titre des derniers exercices clos et de la situation comptable intermédiaire au 30 juin 2017 ;
- lecture des rapports des commissaires aux comptes sur les comptes annuels des Sociétés Apportées¹⁸ au titre des derniers exercices clos ;
- vérification des éléments constitutifs de l'apport par le rapprochement entre les valeurs nettes comptables des Droits Sociaux Apportés dans les livres de l'Apporteuse avec les valeurs retenues dans le cadre de l'apport ;
- examen des données budgétaires et prévisionnelles des Sociétés Apportées et discussion avec nos interlocuteurs sur la pertinence et la permanence des hypothèses retenues dans ces projections ;

¹⁶ Par référence aux dispositions du règlement de l'Autorité des Normes Comptables (ANC) n° [2014-03](#), titre VII et au vu de l'analyse de l'opération par Quantel au regard de la norme IFRS 3 « Regroupements d'entreprises », résumée dans le Document E.

¹⁷ Notamment au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

¹⁸ À l'exception de Veldys, non soumise au contrôle légal.

- exploitation de nos bases de données financières¹⁹ et mise en œuvre d'une évaluation multicritère des Droits Sociaux Apportés selon des approches d'évaluation similaires à celles appliquées par les Parties, pour recoupement, puis alternatives, assorties d'analyses de sensibilité de la valeur des Sociétés Apportées aux paramètres d'évaluation retenus et aux principales hypothèses opérationnelles ;
- positionnement de l'évaluation multicritère des Droits Sociaux Apportés par rapport à leurs valeurs comptables constitutives de l'apport ;
- vérification de l'absence de faits ou d'événements intervenus avant la signature du présent rapport, susceptibles de remettre en cause la valeur de l'apport.

Nous avons obtenu des confirmations de la part du dirigeant de la société Esira sur les éléments significatifs exploités dans le cadre de notre mission.

2.2. Appréciation de la méthode de valorisation de l'apport et de sa conformité à la réglementation comptable

En application du règlement de l'Autorité des Normes Comptables (ANC) n° [2014-03](#), titre VII, relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées, et en particulier de son article 742-2²⁰, les Parties sont convenues dans le traité d'apport qu'il soit réalisé à la valeur comptable des Droits Sociaux Apportés telle qu'elle ressort des comptes sociaux d'Esira, Apporteuse, à la date de réalisation de l'apport (§ 1.4.2).

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

¹⁹ Bloomberg, S&P Capital IQ, Mergermarket.

²⁰ Extrait de l'article 742-2 :

« [...] Apport à l'envers : après l'apport, la société apporteuse prend le contrôle de la société bénéficiaire des apports, ou renforce son contrôle sur celle-ci :

- la cible est la société bénéficiaire des apports ;
- l'initiatrice est la société apporteuse ou sa société mère. »

L'analyse de l'opération par Quantel au regard de la norme IFRS 3 « Regroupements d'entreprises » est résumée dans le Document E.

2.3. Appréciation de la valeur de l'apport

2.3.1. Réalité de l'apport

Nous avons apprécié la réalité de l'apport au regard de l'absence d'éléments susceptibles de remettre en cause le caractère transférable des Droits Sociaux Apportés.

Nous nous sommes assuré de la détention des Droits Sociaux Apportés et avons eu confirmation de la part de la direction d'Esira, en ce qui concerne les Droits Sociaux Apportés et au jour de la réalisation de l'apport :

- de l'absence de toute restriction à leur propriété ;
- de leur libre jouissance par l'Apporteuse, au regard de l'absence de tout gage, privilège ou nantissement au jour de l'apport ;
- de l'absence de tout événement de nature à remettre en cause leur cessibilité.

2.3.2. Valeur individuelle de l'apport

S'agissant d'une opération d'apport de titres, l'analyse de la valeur individuelle de l'apport est à relier à sa valeur globale ; nous avons examiné chaque ligne de Droits Sociaux Apportés, en nous attachant à en vérifier tant la valeur comptable, par référence à sa valeur figurant dans les livres d'Esira (§ 2.1), que la valeur réelle, en nous appuyant sur les travaux que nous avons réalisés dans le cadre de notre rapport sur la rémunération de l'apport :

- nous n'avons pas relevé d'écart entre la valeur nette comptable des Droits Sociaux Apportés telle qu'elle figure dans les comptes de l'Apporteuse et la valeur de ces titres telle qu'elle figure dans le traité d'apport (§ 1.4.2) ;
- nous comprenons toutefois, en ce qui concerne Sensup, que la :
 - la valeur comptable des actions détenues par Esira est égale au montant du capital social de Sensup ;
 - le montant des capitaux propres de Sensup²¹ devenu inférieur à la moitié du capital social²² nécessite une réduction de capital qui n'est pas encore intervenue à ce jour ;

²¹ 267.980 € au 31 décembre 2016.

²² 900.000 €.

- nous avons appréhendé la valeur réelle des Droits Sociaux Apportés à partir de :
 - la documentation dont nous disposons sur la détermination des valeurs relatives attribuées par les Parties aux Droits Sociaux Apportés et à la valeur de la Bénéficiaire, d'une part, et
 - les approches complémentaires que nous avons mises en œuvre à des fins de recoupement des critères d'évaluation retenus par les Parties, d'autre part.

Les travaux d'évaluation que nous avons réalisés, selon des approches similaires à celles mises en œuvre par les Parties²³, puis complémentaires à une date plus récente²⁴, ainsi que les analyses de sensibilité que nous avons menées se déclinent principalement en trois méthodes pour les Filiales d'Esira, à l'exception de Veldys qui a été évaluée par référence à son actif net comptable²⁵ :

- une valorisation **intrinsèque** par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (DCF²⁶) construits à partir des prévisions d'activité et de rentabilité (« *Business Plans* ») qui nous ont été communiquées pour Keopsys, LEA Photonics et Sensup par le *management* du Groupe Keopsys ;
- une valorisation **analogique** par référence à un échantillon²⁷ de sociétés cotées réputées comparables, s'appuyant sur des multiples médians d'EBITDA²⁸ appliqués aux agrégats budgétés et prévisionnels de Keopsys, LEA Photonics et Sensup ;
- une valorisation **analogique** par référence à un échantillon²⁹ de transactions comparables, basées sur des multiples d'EBITDA appliqués aux agrégats historiques 2015 et 2016 de Keopsys, LEA Photonics et Sensup.

Nous avons effectué des tests de sensibilité de la valeur réelle des actions Keopsys, LEA Photonics et Sensup apportées aux différents critères et principaux paramètres

²³ Au 31 décembre 2016.

²⁴ Au 30 juin 2017.

²⁵ La SCI Veldys ayant acquis fin 2015 ses actifs immobiliers qu'elle loue depuis lors à Esira, laquelle les sous-loue à ses autres filiales, la juste valeur de l'immobilier propriété de Veldys a été réputée équivalente à son prix d'acquisition. L'actif net comptable de Veldys ressort à un montant peu significatif, dans la mesure où la valeur des actifs immobiliers équivaut globalement à celle des passifs financiers.

²⁶ *Discounted Cash-Flow*.

²⁷ Échantillon de comparables boursiers « hors médical » *i.e.* excluant les sociétés adressant leurs solutions au secteur médical sur lequel le Groupe Quantel se positionne également.

²⁸ *Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation & Amortization*.

²⁹ Échantillon de comparables transactionnels « hors médical » *i.e.* excluant les opérations ayant impliqué des sociétés adressant leurs solutions au secteur médical sur lequel le Groupe Quantel se positionne également.

d'évaluation propres à ces méthodes, en particulier à l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie.

Sur la base de ces travaux, détaillés dans notre rapport sur la rémunération de l'apport, nous n'avons pas identifié d'élément susceptible de remettre en cause les valeurs individuelles des éléments constitutifs de l'apport, dont les valeurs réelles confortent les valeurs comptables.

2.3.3. Appréciation de la valeur globale de l'apport

Afin d'apprécier la valeur globale de l'apport, nous nous sommes assuré que cette valeur était inférieure ou égale à sa valeur réelle.

Nous nous sommes appuyés sur les diligences que nous avons réalisées sur la valeur individuelle de l'apport (§ 2.3.2), et plus généralement sur l'ensemble des travaux que nous avons menés dans le cadre de notre appréciation de la rémunération de l'apport.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas identifié d'élément susceptible de remettre en cause la valeur globale de l'apport, confortée par la valeur réelle des Droits Sociaux Apportés.

3. Synthèse

A l'issue de nos diligences et dans le cadre de notre appréciation de la valeur de l'apport, nous relevons que :

- au jour de la réalisation de l'apport, les Droits Sociaux Apportés seront librement transférables et ne seront grevés d'aucune restriction de propriété ou de jouissance par l'Apporteuse ;
- afin d'apprécier la valeur des Droits Sociaux Apportés, nous avons mis en œuvre une évaluation multicritère à des fins de recoupement des critères d'évaluation retenus par les Parties, et effectué des tests de sensibilité à différents paramètres, qui confortent à la fois leur valeur comptable issue des livres de l'Apporteuse et la valeur globale de l'apport.

4. Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur globale de l'apport retenue s'élevant à 9.671.990 € n'est pas surévaluée et, en conséquence que la valeur de l'apport est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire augmentée de la prime d'apport.

Fait à Paris le 18 septembre 2017

Le commissaire aux apports,

LEDOUBLE SAS

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Olivier Cretté".

Olivier CRETTE