RCS : PARIS
Code greffe : 7501

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

REGISTRE DU COMMERCE ET DES SOCIETES

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

Nature du document : Actes des sociétés (A)

Numéro de gestion : 2002 B 08219
Numéro SIREN : 692 000 946
Nom ou dénomination : CS COMMUNICATION & SYSTEMES PAR ABREVIATION CS

Ce dépôt a été enregistré le 13/06/2018 sous le numéro de dépôt 58558

HUGUES DE NORAY
13, avenue de l'Opéra
75001 PARIS

Commissaire aux comptes
Membre de la Compagnie Régionale de Paris

PASCAL HOUSSEAU
Place de l'Europe - 47 rue de Liège
75008 PARIS
Expert près la Cour d'appel de Paris
Commissaire aux comptes
Membre de la Compagnie Régionale de Paris

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS

SUR LA VALEUR DES APPORTS DEVANT ETRE EFFECTUES PAR

MONSIEUR JEAN-ROBERT POZO

MONSIEUR CHRISTIAN GAUDIN

MONSIEUR CEDRIC GOARANT

MONSIEUR EDOUARD PAVIS

MONSIEUR PHILIPPE LE MESTREALLAN

MONSIEUR RENAUD HURBAIN

SARL HISIS

MONSIEUR ADRIEN VANDEWEEGHE

MONSIEUR JULIEN MULOT

MONSIEUR CYRILLE FRANCHET

MADAME MARIE-CHRISTINE CASQUERO

A LA SOCIETE

CS COMMUNICATION & SYSTEMES

RCS de Paris 692 000 946

54-56, avenue Hoche

75008 Paris

Projet de Traité d'apport d'actions du 31 mai 2018

Assemblée Générale Extraordinaire du 26 juin 2018

DIX-SEPTIEME ET DIX-HUITIEME RESOLUTIONS

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS

SUR LA VALEUR DES APPORTS DEVANT ETRE EFFECTUES PAR

M. JEAN-ROBERT POZO, M. CHRISTIAN GAUDIN, M. CEDRIC GOARANT, M. EDOUARD PAVIS, M. PHILIPPE LE MESTREALLAN, M. RENAUD HURBAIN, SARL HISIS, M. ADRIEN VANDEWEEGHE, M. JULIEN MULOT, M. CYRILLE FRANCHET MME MARIE-CHRISTINE CASQUERO

A LA SOCIETE

CS COMMUNICATION & SYSTEMES

Projet de Traité d'apport d'actions du 31 mai 2018

Assemblée Générale Extraordinaire du 26 juin 2018

DIX-SEPTIEME ET DIX-HUITIEME RESOLUTIONS

Aux 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 2 mai 2018, dans le cadre de l'opération d'apports d'une partie des titres de la société Novidy's (ci-après « Novidy's ») devant être effectués par ses actionnaires à la société CS Communication & Systèmes S.A. (ci-après « CS »), nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu par l'article L 225-147 du Code de commerce.

La valeur des apports a été arrêtée dans un projet de Traité d'apport signé par les représentants des parties concernées en date du 31 mai 2018. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. A cet effet nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur nominale des actions à émettre par la société bénéficiaire, augmentée de la prime d'émission et, d'autre part à apprécier les avantages particuliers stipulés. 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.

Par ailleurs, notre mission de commissaire aux apports a été étendue, à votre demande, à l'émission d'une opinion sur la rémunération de l'apport faisant l'objet d'un rapport distinct.

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

Nous vous présentons ci-après notre rapport dont le plan sera le suivant :

1. Présentation de l'opération et description des apports
2. Diligences et appréciation de la valeur des apports
3. Conclusion

1. Présentation de l'opération et description des apports

Les apports visés par le présent rapport ont fait l'objet d'un projet de Traité d'apport d'actions signé le 31 mai 2018. Ce projet annule et remplace le projet de Traité d'apport conclu entre les parties le 24 mai 2018.

La description des apports et la présentation de leur valorisation, telles qu'elles sont effectuées ci-après de manière substantielle et simplifiée, ne sauraient se substituer à la définition exhaustive de ces éléments qui figure dans le projet de Traité d'apport.

1.1. Contexte et motivation de l'opération

Dans le cadre de son plan « Ambition 2021 », CS étudie et réalise des opérations de croissance externe ciblées sur ses marchés. Ainsi, CS s'est rapproché de la société Novidy's en vue d'en prendre le contrôle.

L'acquisition par CS de la totalité des titres du capital de Novidy's sera réalisée au terme des deux opérations suivantes :

- acquisition de 29,24 % du capital de Novidy's pour un prix total de 12.396.181,46 euros sous la forme d'apports en nature d'actions, objets du présent rapport ;
- acquisition en numéraire de 70,76% du capital de Novidy's, dans le cadre d'un contrat de cession d'actions dont la signature est prévue au plus tard le 24 juin 2018.

Selon les termes du projet de Traité d'apport, les apports s'inscrivent dans le cadre d'un rapprochement stratégique qui permet aux sociétés CS Communication & Système et Novidy's d'accélérer leur développement en France puis dans les autres pays européens, en s'appuyant sur leurs complémentarités commerciale, technologique et humaine.

Les actionnaires de Novidy's deviendront ainsi actionnaires de CS après la réalisation des apports.

1.2. Présentation des parties et intérêts en présence

1.2.1. Société bénéficiaire

CS Communication & Systèmes, société bénéficiaire des apports, est une société anonyme, de droit français, dont le capital, à la date de signature du projet de Traité d'apport, d'un montant total de 19.586.447 euros, est composé de 19.586.447 actions de même catégorie et d'une valeur nominale unitaire de 1 euro.

La société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 692 000 946. Son siège social est situé 54-56, avenue Hoche – 75008 Paris.

Les actions de CS sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris.

Selon les statuts, CS a principalement pour objet toutes prestations dans les domaines de l'informatique, de l'ingénierie informatique, de l'automatique, de la bureautique, de la robotique, de la visionique et de toutes les sciences ou techniques connexes.

1.2.2. Apporteurs

Les titres de la société Novidy's sont apportés par les personnes physiques et morales suivantes :

1. Monsieur Jean-Robert Pozo, né le 15 mai 1964, à Fontainebleau (77), demeurant 54 rue de Montplaisir - 28320 Bailleau-Armenonville ;

2. Monsieur Christian Gaudin, né le 06 Août 1962, à Toulon (83), demeurant 21 route de Choisel - 78460 Chevreuse ;

3. Monsieur Cédric Goarant, né le 02 janvier 1975, à La Tronche (38), demeurant 8 place Victor Hugo - 38000 Grenoble ;

4. Monsieur Edouard Pavis, né le 23 février 1977, à Chatenay Malabry (92), demeurant 63, chemin du Bas des Ormes - 78160 Marly Le Roi ;

5. Monsieur Philippe Le Mestreallan, né le 28 octobre 1967 à Paris (75), demeurant 1 bis boulevard Jean Jaurès - 92100 Boulogne Billancourt ;

6. Monsieur Renaud Hurbain, né le 28 avril 1977, à Saint Pol sur Mer (59), demeurant 109 avenue Edouard Herriot - 92350 Plessis-Robinson ;

7. SARL HISIS, société de droit français, ayant son siège social au 4, place de la Liberté - 17100 Les Gonds, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Saintes sous le numéro 793 705 633 ;

8. Monsieur Adrien Vandeweeghe, né le 11 novembre 1980, à Brive la Gaillarde (19), demeurant 6 rue de la Laiterie - 91410 Saint-Cyr-Sous-Dourdan ;

9. Monsieur Julien Mulot, né le 21 juillet 1979, à Evreux (27), demeurant 41 boulevard Ney - 75018 Paris ;

10. Monsieur Cyrille Franchet, né le 25 septembre 1982, à Rochefort (17), demeurant 1 rue de Longjumeau - 91160 Ballainvilliers ;

11. Madame Marie-Christine Casquero, né le 20 juin 1975, à Meudon (78), demeurant 2 rue de Maraichers - 91160 Ballainvilliers.

1.2.3. Société dont les titres sont apportés

La société Novidy's, société dont une partie des titres font l'objet des apports, est une société par actions simplifiée de droit français située au 4, rue Paul Dautier, Immeuble Energy 2 – 78140 Vélizy-Villacoublay. La société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Versailles sous le numéro 511 055 006.

Son capital s'élève à ce jour à 37 635 actions et certains actionnaires détiennent 995 bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (BSPCE), chacun de ces BSPCE donnant droit à une action ordinaire de Novidy's moyennant le versement d'une somme de 300 euros par BSPCE. L'exercice de la totalité des BSPCE interviendra préalablement à la réalisation de l'acquisition en numéraire de 70,76% du capital par CS, laquelle interviendra concomitamment à la réalisation des apports à savoir le 26 juin 2018. Le capital de Novidy's s'élève à 38 630 actions sur une base diluée.

Par ailleurs, les actions sont réparties en deux catégories qui ne se distinguent que par l'attribution d'un droit de vote double aux titulaires des actions de catégorie A par rapport aux titulaires d'actions de catégorie B. Cette distinction disparaîtra lors de la réalisation des apports.

Selon les statuts, Novidy's a principalement pour objet toutes activités dans le domaine de la communication autour de systèmes informatiques destinées aux entreprises.

1.2.4. Liens entre les apporteurs et la société bénéficiaire

Le projet de traité d'apport ne fait état d'aucun lien entre les apporteurs et la société bénéficiaire.

1.3. Description de l'opération

1.3.1. Régime juridique et fiscal de l'apport

L'apport est effectué sous le régime juridique des apports en nature.

L'apport est soumis, à la charge de la société bénéficiaire, au droit d'enregistrement fixe conformément aux dispositions de l'article 810-I du Code Général des Impôts.

1.3.2. Description de l'apport

L'apport effectué à la société CS se compose de 11.294 actions représentant 29,24% du capital de la société Novidy's, réparties comme suit :

Nom de l'apporteur	**Nombre d'Actions de Novidy's apportées**	**% du capital de Novidy's (sur une base diluée)**
Monsieur Jean-Robert Pozo	4.562	11,81%
Monsieur Christian Gaudin	4.561	11,81%
Monsieur Cédric Goarant	175	0,45%
Monsieur Edouard Pavis	222	0,57%
Monsieur Philippe Le Mestreallan	124	0,32%
Monsieur Renaud Hurbain	77	0,20%
SARL HISIS	106	0,27%
Monsieur Adrien Vandeweeghe	1.099	2,84%
Monsieur Julien Mulot	222	0,57%
Monsieur Cyrille Franchet	111	0,29%
Madame Marie-Christine Casquero	35	0,09%
TOTAL	**11.294**	**29,24%**

1.3.3. Evaluation de l'apport

S'agissant d'apports de titres, la valeur réelle des apports est appréciée à la date de réalisation de l'opération à partir d'une valeur convenue de 1.097,59 euros par action. Cette valeur a été établie d'un commun accord entre les Parties, sur la base d'une évaluation de la Société obtenue à partir de l'application de plusieurs critères et méthodes d'évaluation.

Le montant de total de l'apport s'élève à 12.396.181,46 euros qui se répartissent de la façon suivante entre les apporteurs :

Nom de l'apporteur	**Nombre d'Actions de Novidy's apportées**	**Valeur de l'apport (en euro)**
Monsieur Jean-Robert Pozo	4.562	5.007.205,58
Monsieur Christian Gaudin	4.561	5.006.107,99
Monsieur Cédric Goarant	175	192.078,25
Monsieur Edouard Pavis	222	243.664,98

Nom de l'apporteur	**Nombre d'Actions de Novidy's apportées**	**Valeur de l'apport (en euro)**
Monsieur Philippe Le Mestreallan	124	136.101,16
Monsieur Renaud Hurbain	77	84.514,43
SARL HISIS	106	116.344,54
Monsieur Adrien Vandeweeghe	1.099	1.206.251,41
Monsieur Julien Mulot	222	243.664,98
Monsieur Cyrille Franchet	111	121.832,49
Madame Marie-Christine Casquero	35	38.415,65
TOTAL	**11.294**	**12.396.181,46**

1.3.4. Rémunération de l'apport

En rémunération des apports, les apporteurs recevront 1.939.931 actions ordinaires émises en rémunération de l'apport, la société CS procédera à une augmentation de capital de 1.939.931 euros et à l'inscription d'une prime d'émission d'un montant de 10.456.250,46 euros.

Les actions ordinaires émises seront attribuées aux apporteurs dans la proportion suivante, après renonciation expresse de ceux-ci à la fraction d'actions formant rompus en application de la parité retenue :

Nom de l'apporteur	**Nombre d'Actions de Novidy's apportées**	**Nombre total d'actions ordinaires CS remis en échange**
Monsieur Jean-Robert Pozo	4.562	783.600
Monsieur Christian Gaudin	4.561	783.428
Monsieur Cédric Goarant	175	30.059
Monsieur Edouard Pavis	222	38.132
Monsieur Philippe Le Mestreallan	124	21.299
Monsieur Renaud Hurbain	77	13.226
SARL HISIS	106	18.207
Monsieur Adrien Vandeweeghe	1.099	188.771
Monsieur Julien Mulot	222	38.132
Monsieur Cyrille Franchet	111	19.066
Madame Marie-Christine Casquero	35	6.011
TOTAL	**11.294**	**1.939.931**

Cette rémunération a été déterminée en fonction du rapport entre la valeur réelle des apports effectués, soit une valeur unitaire de 1.097,59 euros par action Novidy's apportée, et la valeur unitaire de l'action de la société bénéficiaire CS, fixée à 6,39 euros.

Les actions ordinaires, qui seront assimilées aux actions existantes, seront cessibles et négociables sans préjudice des limitations liant les apporteurs. L'admission aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris, dans la même catégorie que les actions existantes, interviendra dans les jours ouvrables à compter de la date de réalisation.

Chaque apporteur s'est toutefois engagé à conserver pendant une durée de 3 ans les actions ordinaires CS reçues en rémunération de l'Apport (sauf exceptions signalées dans le Traité d'apport).

1.3.5. Conditions suspensives

Aux termes de l'article 5.1 du projet de Traité, l'apport est soumis aux conditions suspensives suivantes :

(i) remise des rapports des commissaires aux apports validant la valeur des apports et confirmant le caractère équitable de la rémunération des apports ;
(ii) enregistrement par l'AMF du document E relatif aux apports ;
(iii) approbation des apports et émission des actions ordinaires en rémunération des apports par l'assemblée générale de CS ;
(iv) réalisation de la Cession en numéraire des actions Novidy's au bénéfice de CS, au plus tard le 26 juin 2018, étant précisé que la signature du Contrat de cession est soumise au processus d'information-consultation des instances représentatives du personnel de CS et sa réalisation à plusieurs conditions suspensives dont l'approbation des apports et de leur rémunération par l'Assemblée générale de CS.

Les conditions suspensives devront être réalisées au plus tard le 26 juin 2018, ou toute date ultérieure fixée par les Parties. A défaut, le Traité d'apport sera considéré comme caduc.

1.3.6. Avantages particuliers stipulés

Le projet de Traité d'apport ne stipule aucun avantage particulier.

2. Diligences et appréciation de la valeur des apports

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de CS sur l'absence de surévaluation de l'apport des titres détenus par les actionnaires de Novidy's. En conséquence elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité. Elle n'implique pas non plus la validation du régime fiscal applicable aux opérations.

Notre opinion est exprimée à la date du présent rapport qui constitue la fin de notre mission. Il ne nous appartient pas d'assurer un suivi des évènements postérieurs survenus éventuellement entre la date du rapport et la date prévue pour l'approbation des apports par les actionnaires de Novidy's et de CS.

2.1. Diligences mises en œuvre par les commissaires aux apports

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon la doctrine de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes pour :

- vérifier le bien-fondé et la correcte application des méthodes retenues pour déterminer la valeur de l'apport ;

- contrôler la réalité de l'apport ;
- apprécier la valeur de l'apport considéré dans son ensemble.

En particulier nous avons effectué les diligences suivantes :

- prise de connaissance de l'opération d'apport envisagée au moyen d'entretiens avec les responsables de CS et avec des représentant des actionnaires et conseil de Novidy's, pour comprendre le contexte dans lequel elle se situe, et pour analyser les modalités comptables, juridiques et fiscales envisagées ;
- examen de la documentation mise à notre disposition, et notamment le projet de Traité d'apport ;
- revue des éléments financiers historiques de la société Novidy's et du rapport de due diligence en date du 20 avril 2018 sur les aspects comptables et financiers, établi à la demande de CS préalablement à l'opération ;
- lecture des procès-verbaux des assemblées générales et des conseils d'administration des sociétés parties prenantes à l'opération ;
- revue et appréciation du plan d'affaires pour les exercices 2018 à 2021 préparé par les dirigeants de Novidy's ;
- prise de connaissance des travaux de valorisation de la société Novidy's fournis par la direction de CS ;
- vérification que la valorisation obtenue par une approche globale des titres est supérieure à la valeur des apports, en particulier, en mettant en œuvre (i) une approche par les multiples des sociétés cotées comparables, considérées comme les plus comparables à Novidy's (ii) une revue des transactions comparables récentes et (iii) un scénario de valorisation alternatif de Novidy's par la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie.

Enfin, nous avons vérifié :

- la détention et à la libre disponibilité, à ce jour, des titres de la société Novidy's par les apporteurs ;
- jusqu'à la date du présent rapport, l'absence de fait ou d'événement susceptible de remettre en cause la valeur des apports.

Nous avons obtenu une lettre d'affirmation de la part des dirigeants de Novidy's confirmant notamment les éléments significatifs utilisés dans le cadre de nos travaux.

2.2. Appréciation de la méthode de valorisation des apports et de sa conformité à la réglementation comptable

Au terme de l'article 3 et de l'annexe 3 du projet de Traité d'apport, la valeur réelle des apports a été établie d'un commun accord entre les Parties, sur la base d'une évaluation de la Société obtenue à partir de l'application de plusieurs critères et méthodes d'évaluation.

Un apport de titres non représentatif du contrôle, au sens l'article L-233-3 du Code de commerce, se situe en dehors du champ d'application du règlement CRC n° 2004-01 relatif aux opérations de fusions et assimilées.

En conséquence, nous confirmons le bien-fondé du recours à la valeur réelle dans le cadre de l'opération envisagée.

2.3. Réalité des apports

2.3.1. Propriété et libre disponibilité des titres apportés

Les travaux réalisés ont confirmé l'existence et la propriété des titres de la société Novidy's qui font l'objet de l'apport.

Nous avons relevé, au paragraphe 6 du projet de Traité d'apport, les déclarations des apporteurs, qui sont pour la plupart des personnes physiques, sur la libre disponibilité des titres apportés.

2.3.2. Appréciation de la valeur de l'apport

Novidy's est une société non cotée, à la tête d'un groupe de sociétés qui intervient dans le domaine de la cybersécurité, sur quatre segments d'offres :

- le conseil en transformation de technologies de l'information, la résilience, la cybersécurité, sous ses aspects gouvernance, conformité et gestion des risques d'une part, et technologiques d'autre part, via les audits, tests, architectures et formations ;
- l'intégration, qui couvre les solutions de sécurité terminale, de virtualisation, de réseaux LA N/Wan et Wifi ;
- les services sur les sites des clients, couvrant l'expertise technique en réseau ou sécurité, les NOC/SOC, la gestion de projet, l'assistance opérationnelle, et ;
- les services managés, de NOC et Soc, incluant le service CERT et les tests.

L'opération d'apport en nature de 29,24 % des titres Novidy's s'inscrit dans une opération globale d'acquisition par CS de l'intégralité des titres de Novidy's. L'acquisition de 70,76 % en numéraire et l'apport de 29,24 % sont réalisées sur la même valeur globale de 100 % des titres Novidy's.

2.3.2.1. Détermination de la valeur de l'apport par les parties

Les parties ont choisi d'arrêter la valeur en appliquant la formule suivante aux comptes combinés du groupe Novidy's :

(11,3 x Ebit 2017) + (trésorerie nette au 31 décembre 2017).

Les parties ont conforté le multiple d'Ebit et la valeur globale des apports en appliquant trois méthodes :

- les comparables boursiers (référence novembre 2017) des sociétés IT et conseils en technologie françaises sur deux secteurs (« IT servives », « technology consulting services and engineering ») ;
- des transactions comparables récentes sur le secteur, la taille d'entreprise et le pays de résidence des entreprises ;
- l'actualisation de flux futurs de trésorerie à partir du plan d'affaires remis par Novidy's pour la période de 2018 à 2021.

Les agrégats d'Ebit et de trésorerie nette sont issus des comptes combinés au 31 décembre 2017, avant ajustements résultant de la due diligence d'acquisition effectuée par un conseil de CS. Ces comptes combinés ont été établis pour les besoins de l'opération à partir des comptes annuels au 31 décembre 2017 certifiés par le commissaire aux comptes. Les ajustements mis en évidence ne sont pas systématiquement de nature à modifier les agrégats de Novidy's dès lors qu'ils relèvent de synergies positives ou négatives futures. Ils ont fait l'objet d'échanges entre les parties et ont conduit à affiner à la marge le niveau final du multiple d'Ebit plutôt qu'à modifier les agrégats de référence.

Nous avons pris connaissance des différents travaux menés par les parties pour arrêter l'Ebit et la trésorerie nette ajustée, et le calcul définitif de la valeur globale de Novidy's et de la valeur de l'apport de 29,24 %. Ces contrôles n'appellent pas de commentaire particulier.

Les méthodes d'évaluation suivantes ont été écartées :

Actif net réévalué :

Novidy's n'est détentrice, en dehors de son fonds commercial, d'aucun actif susceptible d'être réévalué. Dès lors, la méthode d'évaluation fondée sur l'approche de l'actif net réévalué ne peut trouver à s'appliquer de façon pertinente.

Dividendes :

L'absence de politique historique ou future de distribution de dividende a conduit à écarter cette méthode.

2.3.2.2. Comparables boursiers - transactions comparables

Comparables boursiers

CS a communiqué un échantillon de 14 sociétés françaises IT et conseils en technologie pour lesquelles les comparables boursiers (référence novembre 2017) montrent des multiples d'Ebit convergeant dans une moyenne entre 12x et 12,8x pour les « IT services » et « Technology consulting services and engineering ».

Ces multiples, dont le niveau est proche à la date de nos travaux, n'intègrent pas de prime de contrôle, s'appliquent à des sociétés de taille plus importante que Novidy's. En outre, le taux de croissance global de l'industrie IT est nettement inférieur à celui du marché de la cybersécurité, sur lequel Novidy's déploie ses activités.

Transactions comparables

CS a communiqué une liste de quinze transactions comparables réalisées en Europe (France, Pays-Bas, Suisse, Bulgarie) et aux Etats-Unis, dans le secteur « IT ».

Nous avons complété ce relevé de transactions avec un échantillon de 16 transactions en Europe (France, Royaume Uni, Pays-Bas, Danemark) et aux Etats-Unis, pour des entités spécialisées notamment dans le secteur de la cybersécurité.

L'analyse de ces échantillons montre que le multiple de 10,8 appliqué à l'Ebitda est un multiple usuel pour des transactions sur le secteur IT, Les sociétés spécialisées dans la cybersécurité extériorisent parfois des multiples d'Ebitda plus élevés. Les transactions dont la taille est la plus proche de Novidy's, affichent des multiples d'Ebitda compris entre 10,6x et 13,8x.

CS a précisé qu'une offre sur une autre opération menée récemment et valorisée à 11 fois l'Ebit n'avait pas été retenue par les vendeurs pour une entrée en négociation.

Enfin, nous avons noté que l'acquisition en numéraire de plus de 70% du capital de Novidy's, opération que CS doit réaliser concomitamment aux opérations d'apport à savoir le 26 juin 2018, est réalisée au même prix par actions, et conforte la valeur globale retenue pour la prise de contrôle de Novidy's.

2.3.2.3. Actualisation de flux futurs de trésorerie

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux financiers issus d'un plan prévisionnel à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

Novidy's a présenté un plan d'affaires sur la période de 2018 à 2021 à CS. CS a confirmé avoir utilisé ce plan pour conforter la valeur et nous a communiqué une note avec les hypothèses retenues pour la détermination d'une valeur par actualisation de flux futurs de trésorerie.

Nous avons pris connaissance des différentes hypothèses retenues par le management de Novidy's pour construire le plan d'affaires et nous avons apprécié leur cohérence avec les données historiques et perspectives du groupe Novidy's et du secteur sur lequel il évolue.

Nous avons réalisé une étude de sensibilité en établissant plusieurs valorisations selon la méthode des DCF, avec notamment une valorisation sur la base du plan d'affaires remis par Novidy's et une valorisation avec un plan d'affaires dégradé. La valeur retenue pour la transaction reste dans la moyenne de la fourchette de valorisation du plan d'affaires dégradé.

Nous avons déterminé un taux d'actualisation selon une approche indépendante de celle retenue par CS tout en aboutissant à un niveau proche. Nous avons mené des études de sensibilité, en particulier sur les hypothèses de taux d'actualisation et de croissance à l'infini.

Ainsi, les résultats obtenus par l'actualisation des flux de trésorerie futurs ne remettent pas en cause la valorisation retenue par les parties.

3. Conclusion

Sur la base de nos travaux, et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur d'apport retenue, s'élevant à 12.396.181,46 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport, majoré de la prime d'émission.

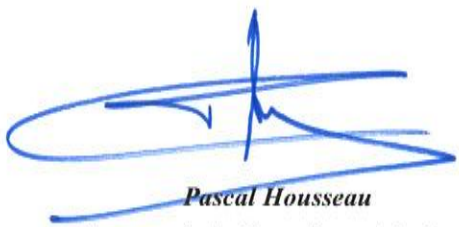
Fait à Paris, le 1er juin 2018

Les commissaires aux apports,



Hugues de Noray

Commissaire aux comptes
Membre de la Compagnie régionale de Paris



Pascal Housseau

Expert près la Cour d'appel de Paris
Commissaire aux comptes
Membre de la Compagnie régionale de Paris