

Ce projet d'offre et le présent projet de note d'information en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

**PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE ÉVENTUELLEMENT D'UN RETRAIT
OBLIGATOIRE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ**



INITIÉE PAR

SOFIOUEST

ET PRÉSENTÉE PAR



**PROJET DE NOTE D'INFORMATION EN RÉPONSE ÉTABLI PAR LA SOCIÉTÉ SPIR
COMMUNICATION**



Le présent projet de note en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») le 6 juin 2018 conformément aux dispositions de l'article 231-26 de son Règlement général. Il a été établi par la société SPIR COMMUNICATION conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du Règlement général de l'AMF.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 I et II et suivants du Règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Ledouble, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note en réponse.

Le présent projet de note d'information en réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de SPIR COMMUNICATION (www.spir.com), et peut être obtenu sans frais sur simple demande auprès de :

**SPIR COMMUNICATION
89, rue du Faubourg Saint-Honoré
75008 Paris**

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la société SPIR COMMUNICATION seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de retrait, dans les mêmes conditions.

Un communiqué sera publié, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de retrait, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents conformément aux dispositions de l'article 221-3 du règlement général de l'AMF.

TABLE DES MATIÈRES

1.	RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES DE L'OFFRE.....	4
1.1.	Présentation de l'Offre.....	4
1.2.	Contexte de l'Offre	5
1.3.	Déroulement de l'Offre	7
2.	AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	8
2.1.	Composition du Conseil	8
2.2.	Décision du Conseil.....	8
3.	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE SPIR COMMUNICATION.....	10
4.	INTENTIONS DE LA SOCIÉTÉ SUR LES ACTIONS AUTO-DETENUES.....	11
5.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	11
6.	INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ – ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN PERIODE D'OFFRE PUBLIQUE.....	12
6.1.	Structure et répartition du capital social et des droits de vote de SPIR COMMUNICATION	12
6.2.	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce	13
6.3.	Participations directes ou indirectes dans le capital de la société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du code de commerce	13
6.4.	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci.....	13
6.5.	Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel	14
6.6.	Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote	14
6.7.	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de SPIR COMMUNICATION	14
6.7.1.	<i>Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration</i>	<i>14</i>
6.7.2.	<i>Règles applicables à la modification des statuts</i>	<i>14</i>
6.8.	Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions	14
6.9.	Accords conclus par la société et prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société.....	15

6.10.	Accords prévoyant les indemnités pour les mandataires sociaux ou les principaux salariés de SPIR COMMUNICATION, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	15
7.	RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT	15
8.	MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ.....	73
9.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN RÉPONSE	73

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES DE L'OFFRE

1.1. Présentation de l'Offre

En application de l'article L.433-4 I 3° du code monétaire et financier et du Titre III du Livre II du règlement général de l'AMF, en particulier l'article 236-6 de ce règlement général, SOFIOUEST SA, société de droit français dont le siège social est sis 38, rue du Pré Botté, 35000 Rennes (« **SOFIOUEST SA** » ou l'« **Initiateur** ») s'engage irrévocablement à offrir aux actionnaires de la société SPIR COMMUNICATION, société anonyme française au capital de 24 375 868 € divisé en 6 093 967 actions de 4,0 € de valeur nominale chacune, dont le siège social est situé 89, rue du Faubourg Saint Honoré - 75008 Paris, France, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Aix en Provence sous le numéro 317 082 675 (« **SPIR COMMUNICATION** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C de Euronext Paris (ISIN : FR00000131732), d'acquérir la totalité de leurs actions SPIR COMMUNICATION au prix de 1,85 € par action (« **Prix de l'Offre** ») payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après dans le cadre de la présente offre publique de retrait (l'« **Offre** »), qui pourra le cas échéant être suivie d'un retrait obligatoire si les actions non présentées à l'Offre ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société.

L'Offre est assortie de trois Compléments de Prix éventuels pour les actionnaires qui auront apporté leurs titres à l'Offre dans le cadre de la procédure semi-centralisée selon les modalités décrites au paragraphe 2.4 du projet de note d'information : (i) un « Complément de Prix par Action lié au Séquestre » lié au montant libéré du Séquestre consenti par la Société dans le cadre des accords de cession de Concept Multimédia, (ii) un « Complément de Prix lié à la Cession du Pôle Adrexo » lié à la perception éventuelle par la Société d'un complément de prix pouvant être dû par les acquéreurs du Pôle Adrexo (en fonction du résultat généré par les entités cédées sur l'exercice clos le 31 décembre 2018) au titre du protocole de conciliation du 18 décembre 2016 et (iii) un « Complément de Prix lié au Changement de Contrôle » lié à une transaction majoritaire ultérieure sur le capital de la Société (i.e. cession du contrôle à un tiers acquéreur). Les Compléments de Prix sont décrits au paragraphe 2.3 du projet de note d'information.

A la date du dépôt du projet d'Offre, SOFIOUEST SA¹ détient directement et indirectement, par l'intermédiaire de la société Prépart SCS qu'elle contrôle (le « **Groupe SOFIOUEST** »), 4 148 040 actions et 8 296 080 droits de vote de la Société soit 68,07 % du capital et 80,99 %² des droits de vote de la Société.

Les actionnaires autres que le Groupe SOFIOUEST détiennent ensemble 1 940 697 actions SPIR COMMUNICATION représentant 31,85 % du capital et 18,96 % des droits de vote de la Société.

Le projet d'Offre porte sur la totalité des actions SPIR COMMUNICATION en circulation non détenues, directement ou indirectement, par le Groupe SOFIOUEST, soit à la date de dépôt du projet d'Offre, un total de 1 940 697 actions soit 31,85 % du capital et 18,96 % des droits de vote de la Société, étant précisé que les administrateurs de la Société (autres que SOFIOUEST SA) détiennent 43 actions SPIR COMMUNICATION et que chaque administrateur conservera a minima une (1) action conformément aux stipulations des statuts de la Société.

La Société détient 5.230 actions propres affectées au contrat de liquidité, qui ne seront pas apportées dans le cadre de l'Offre.

¹ Détenue par la société civile SIPA, elle-même contrôlée par l'Association pour le soutien des principes de la démocratie humaniste.

² Les pourcentages en droits de vote ont été calculés sur la base du nombre total d'actions émises auxquelles est attaché un droit de vote, y compris les actions auto-détenues privées du droit de vote, en application de l'article 223-11 I du règlement général de l'AMF (nombre de droits de vote théoriques).

Kepler Cheuvreux est l'établissement présentateur de l'Offre et garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, étant toutefois précisé que cette garantie ne s'applique pas aux compléments de prix visés aux paragraphes 1.3 et 2.3 du projet de note d'information.

1.2. Contexte de l'Offre

Cession des activités de diffusion d'imprimés publicitaires et de communication locale multicanal (décembre 2016 et janvier 2017)

Le 23 septembre 2016, SPIR COMMUNICATION a annoncé les principales composantes d'un plan de transformation opérationnelle destiné à rationaliser son portefeuille d'activités et accélérer sa transformation en se recentrant sur les activités d'annonces immobilières portées par la marque Logic-Immo.com tout en visant à assurer la pérennité et le développement des activités de diffusion d'imprimés publicitaires et de communication locale multicanal aux meilleures conditions possibles en dehors du groupe.

Dans ce contexte, le 12 décembre 2016, le Tribunal de commerce de Marseille a homologué le plan de restructuration de la Société prévoyant (i) la cession de la société ADREXO et des entités du pôle de diffusion d'imprimés publicitaires, (ii) la cession partielle de la société REGICOM dans le cadre d'une procédure de redressement judiciaire, et (iii) la cession de sa participation résiduelle de 39% dans CAR&BOAT MEDIA (Lacentrale.fr) afin de désendetter le groupe et d'assainir son bilan³.

Au terme de ce processus, l'activité du groupe devait se retrouver limitée à son pôle media à thématique immobilière, organisé autour de la filiale CONCEPT MULTIMEDIA SAS opérant le site Logic-Immo.com.

L'Autorité des marchés financiers (AMF), saisie par les actionnaires de référence de la Société sur le fondement de l'article 236-6 du règlement général, a considéré, au vu des caractéristiques du plan de restructuration et de la situation financière du groupe, qu'à supposer que les cessions envisagées puissent être qualifiées comme étant la cession du principal des actifs de Société, celles-ci, permettant le désendettement de cette dernière et la poursuite de l'activité sur un périmètre resserré, n'affecteraient pas les droits et intérêts des actionnaires de SPIR COMMUNICATION et ne seraient pas de nature à justifier la mise en œuvre préalable d'une offre publique de retrait (OPR) en application des dispositions précitées. La décision de l'AMF a été rendue le 24 novembre 2016 et publiée le 14 décembre 2016⁴.

La reprise effective du pôle de diffusion d'imprimés publicitaires physiques et numériques, constitué des sociétés ADREXO, ADVERTISING PRODUCTIONS, ADVERTISING SERVICES et de la société CIP, filiale centralisant les fonctions support du groupe, est intervenue le 3 janvier 2017, conformément aux accords homologués par le Tribunal de commerce de Marseille, entérinant le recentrage de la Société sur les activités d'annonces immobilières.

Cession des activités d'annonces immobilières (février 2018)

Dans le cadre de la revue des meilleures options de conduite des activités d'annonces immobilières, la Société a annoncé le 23 avril 2017 avoir reçu une offre de la part du groupe AXEL SPRINGER pour le

³ Cf. Communiqué de presse de la Société du 13 décembre 2016.

⁴ Cf. Décisions & Informations 216C2801 du 14 décembre 2016.

rachat de 100% des titres de la société CONCEPT MULTIMEDIA SAS (« **CMM** »), opérant sous la marque Logic-Immo.com.

Un accord relatif à la cession au groupe AXEL SPRINGER de sa filiale CONCEPT MULTIMEDIA a été conclu le 2 juin 2017⁵.

Le projet de cession a été notifié à l'Autorité de la concurrence le 24 juillet 2017, laquelle a décidé le 11 septembre 2017⁶ d'ouvrir une phase 2 d'examen approfondi du projet.

La réalisation de la cession des activités immobilières de la Société est intervenue le 1^{er} février 2018 suite à l'autorisation accordée le même jour par l'Autorité de la concurrence à l'issue du processus d'examen approfondi de phase 2⁷.

Conformément aux accords du 2 juin 2017, la cession a été réalisée sur la base d'une valeur d'entreprise de 105 millions d'euros (« cash free / debt free »). Le prix de cession, dont 90% a été payé le 1^{er} février 2018, a fait l'objet d'un ajustement en fonction de la dette nette et de l'évolution du besoin en fonds de roulement à la date de réalisation. Le prix de cession définitif s'est élevé à 95 345 582 euros tel que déterminé conformément à la procédure d'ajustement du prix de cession prévue au contrat de cession. Le solde de 10% du prix de cession sera payé dans le courant du mois de juin 2018 conformément aux accords contractuels.

Le produit de cession a servi à rembourser les emprunts contractés par la Société dans le cadre des opérations antérieures de restructuration du groupe et refinancées auprès de BRED Banque Populaire et Caisse d'Epargne Provence Alpes Corse (CEPAC), à hauteur du montant de 20 millions d'euros tiré à la date de réalisation.

La cession est par ailleurs assortie de garanties de passif de la part de SPIR COMMUNICATION contre-garanties pour partie pour un montant de 20 millions d'euros placé en séquestre.

A la suite de cette opération, le conseil d'administration de la Société a décidé de procéder à la distribution d'une partie du produit de cession (à hauteur de la quote-part distribuable compte tenu des niveaux de primes, réserves et report à nouveau comptable) résultant de la cession de CMM (hors prise en compte du montant placé en Séquestre – tel que décrit au paragraphe 1.3.1 du projet de note d'information) par voie d'un acompte sur dividende d'un montant de 6,56 € par action. La mise en paiement de l'acompte sur dividende interviendra le 11 juin 2018.

SPIR COMMUNICATION ayant cédé la totalité de ses actifs opérationnels et ne détenant ainsi plus aucun actif autre que des actifs résiduels (sociétés sans activité, créances, etc...) et de la trésorerie, le Groupe SOFIOUEST, en qualité d'actionnaire majoritaire agissant de concert, a décidé, en application de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF, de mettre en œuvre une offre publique de retrait visant les actions de SPIR COMMUNICATION.

L'Initiateur propose aux actionnaires de SPIR COMMUNICATION qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate de leurs actions au prix unitaire de 1,85 € (assorti des trois Compléments de Prix susvisés - i.e. le Complément de Prix par Action lié au Séquestre, le Complément de Prix lié à la Cession du Pôle Adrexo et le Complément de Prix lié au Changement de Contrôle).

⁵ Cf. Communiqué de presse de la Société du 2 juin 2017.

⁶ Cf. Communiqué de presse de la Société du 11 septembre 2017.

⁷ Cf. Communiqué de presse de la Société du 1^{er} février 2018.

Conformément aux articles 261-1-I et 261-1-II du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de SPIR COMMUNICATION, en date du 24 mai 2017, a nommé le cabinet Ledouble, représenté par Mme Agnès Piniot et Mme Stéphanie Guillaumin, agissant en qualité d'expert indépendant, aux fins que ce dernier se prononce sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire.

L'attestation d'équité établie par l'expert indépendant est reproduite in extenso au paragraphe 7 du présent projet de note en réponse.

Le 4 juin 2018, le conseil d'administration de la Société, connaissance prise du rapport de l'expert indépendant, a décidé de recommander l'Offre aux actionnaires de la Société.

1.3. Déroutement de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier et un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

L'Offre sera ouverte du 28 juin au 11 juillet 2018, soit pendant une durée de dix jours de bourse.

Les actionnaires de la Société qui sont inscrits en compte nominatif pur dans les registres de la Société devront demander leur inscription en compte nominatif administré pour apporter leurs actions à l'Offre, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur.

La présente Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents du ressort de la Cour d'appel de Paris.

Les actions SPIR COMMUNICATION apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute action qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées par l'Initiateur devront remettre à leur intermédiaire financier (banque, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable à l'Offre en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre en précisant s'ils optent pour la cession de leurs titres (i) soit sur le marché, (ii) soit dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris, dans les conditions décrites au paragraphe 2.4 du projet de note d'information de l'Initiateur.

Les ordres de présentation des actions SPIR COMMUNICATION seront irrévocables.

Le calendrier indicatif de l'Offre est décrit au paragraphe 2.6 du projet de note d'information de l'Initiateur.

2. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

2.1. Composition du Conseil

Le conseil d'administration de SPIR COMMUNICATION à la date du présent projet de note en réponse, est composé des membres suivants :

- M. Patrice HUTIN, Président du Conseil d'administration et Directeur Général
- Mme Christine BLANC-PATIN, administratrice indépendante
- M. Louis ECHELARD, administrateur
- Mme Viviane NEITER, administratrice indépendante
- SOFIOUEST SA, représentée par M. Georges COUDRAY
- M. Philippe TOULEMONDE, administrateur
- Mme Françoise VIAL-BROCCO, administratrice indépendante

2.2. Décision du Conseil

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la société SPIR COMMUNICATION s'est réuni le 4 juin 2018, sous la présidence de Monsieur Patrice HUTIN, Président du Conseil d'administration de la société SPIR COMMUNICATION, à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société, ses actionnaires et les salariés. Tous les membres étaient présents.

Il est rappelé le conseil d'administration a nommé, conformément aux dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, avait préalablement désigné le 24 mai 2017 le Cabinet Ledouble, représenté par Mesdames Agnès Piniot et Stéphanie Guillaumin, en qualité d'expert indépendant aux fins que ce dernier se prononce sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire.

Les travaux de l'expert indépendant désigné par la Société ont été menés sous la supervision d'un comité *ad hoc* désigné le 24 mai 2017, composé de Madame Christine Blanc-Patin, Madame Viviane Neiter et Madame Françoise Vial-Brocco, administratrices indépendantes, afin de veiller au bon déroulement de sa mission et de la conduite des diligences de ce dernier dans le cadre de l'Offre.

Au terme de leur discussion, les membres du conseil d'administration ont rendu le 4 juin 2018 l'avis motivé reproduit ci-après.

L'avis a été rendu à l'unanimité et aucune opinion divergente n'a été formulée, étant précisé que Messieurs Patrice Hutin, Georges Coudray (en tant que représentant la société SOFIOUEST) et Monsieur Louis Echelard n'ont pas pris part au vote afin d'éviter toute situation de conflit d'intérêt.

« Après examen des termes de l'Offre tels que figurant dans :

- *le projet de note d'information établi par l'Initiateur décrivant notamment les principaux termes et les motifs de l'Offre le cas échéant suivie d'un retrait obligatoire, les objectifs et intentions de l'Initiateur ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre et du retrait obligatoire éventuel, tels qu'établis par Kepler Cheuvreux, établissement présentateur ;*

- *le rapport établi par le Cabinet Ledouble en date du 4 juin 2018, expert indépendant, nommé par le Conseil lors de sa réunion du 24 mai 2017 en application des dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF ;*
- *le projet de note en réponse de la Société établi conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du règlement général de l'AMF et du projet de note complémentaire concernant la Société devant faire l'objet d'une publication dans le cadre de l'Offre ;*

Et après avoir pris acte des intentions de l'Initiateur en matière de stratégie de la Société et des motifs et intentions de l'Initiateur figurant dans le projet de note d'information ;

Le Conseil relève que :

- *l'Offre s'inscrit dans un contexte où la Société a réalisé la cession de l'ensemble de ses actifs opérationnels et n'a pas vocation à s'engager dans de nouvelles activités et par conséquent la cotation de la Société n'est pas considérée comme pertinente au regard des intentions exprimées par l'Initiateur ;*
- *l'Offre n'aura pas d'incidence sur la politique en matière d'emploi de la Société, qui n'emploie à ce jour qu'un seul salarié et n'entraînera pas de changement au sein de la direction ;*
- *l'Offre représente pour les actionnaires minoritaires de la Société une opportunité de liquidité immédiate ;*
- *le prix de l'Offre, suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire si les conditions de mise en œuvre sont satisfaites, est de 1,85 € par action ; qui est à apprécier au regard des trois compléments de prix proposés et de la distribution du montant complémentaire de 6,56 € par action sous forme d'acompte sur dividende décidé par le Conseil d'administration en date du 29 mai 2018 ;*
- *l'Offre est assortie de trois compléments de prix éventuels décrits dans le projet de note d'information de l'Initiateur, liés, d'une part, (i) au traitement des garanties consenties par la Société dans le cadre de la cession de la société Concept Multimédia en date du 1^{er} février 2018 et à la libération successive du montant de 20 millions d'euros placé en séquestre à titre de garantie de la garantie, (ii) d'autre part, à la perception éventuelle d'un complément de prix par la Société dans le cadre de la cession du Pôle Adrexo de diffusion d'imprimés publicitaires au titre des accords de novembre 2016 et, (iii) enfin, à la réalisation d'une transaction majoritaire ultérieure emportant un changement de contrôle de la Société permettant aux actionnaires ayant apporté leurs titres à l'offre semi-centralisée de bénéficier, dans les mêmes conditions que l'Initiateur, du complément de valeur éventuelle offert par l'acquéreur dans le cadre d'une telle opération ;*

- *le prix de l'Offre se situe au-dessus des valorisations établies selon l'approche patrimoniale retenue par l'expert indépendant. A ce titre, le cabinet Ledouble a retenu à titre principal la méthode de l'actif net réévalué consolidé et la méthode de l'actif net réévalué social à la date de l'Offre, desquelles il résulte que le prix de l'Offre fait ressortir une prime comprise entre 1,6% et 2,2%. Le cabinet Ledouble a relevé un certain nombre d'aléas positifs et négatifs ne remettant pas en cause les valorisations retenues par ce dernier compte tenu notamment des compléments de prix proposés par l'Initiateur. L'expert indépendant note que le prix de l'Offre présente en outre une prime de 138% (en intégrant l'acompte sur dividende versé préalablement à l'Offre) par rapport au dernier cours précédant la suspension de la cotation de l'action Spir Communication. Les méthodes d'actualisation des dividendes, d'actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF), des comparables boursiers ou transactionnels ont été écartées.*
- *l'expert indépendant a conclu que le prix de l'Offre de 1,85 €, associé aux trois compléments de prix et après distribution de l'acompte sur dividende de 6,56 € par action, est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires apportant leurs titres à l'Offre suivie d'un retrait obligatoire.*

Après en avoir délibéré et compte tenu de ce qui précède, le Conseil :

- **considère** que le projet d'Offre le cas échéant suivie d'un retrait obligatoire est conforme tant aux intérêts propres de la Société qu'à ceux de ses actionnaires ;
- **approuve** le projet d'Offre tel que décrit dans le projet de note d'information établi par l'Initiateur et **décide** d'émettre un avis favorable à l'Offre ;
- **recommande** par conséquent aux actionnaires qui souhaiteraient bénéficier d'une liquidité immédiate d'apporter leurs actions à l'Offre, étant précisé que les Actions non apportées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur si le retrait obligatoire peut être mis en œuvre ; et
- **approuve** le projet de note en réponse établi par la Société ;
- **confère** par conséquent tous pouvoirs à Monsieur Patrice Hutin, avec faculté de se substituer toute personne de son choix, à l'effet (i) de finaliser la documentation d'offre et notamment le projet de note en réponse de la Société ainsi que la note relative aux « caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société », (ii) de signer tout document relatif au projet de note en réponse, et (ii) plus généralement de signer tous documents, attestations et actes et accomplir toutes formalités requis(es) dans le cadre de l'Offre et du retrait obligatoire. »

3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE SPIR COMMUNICATION

A la date du présent projet note en réponse, les membres du conseil d'administration sont tous détenteurs d'au moins une (1) action conformément aux stipulations de l'article 16 des statuts de la Société.

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 6° du règlement général de l'AMF, les membres du conseil d'administration ont lors de la réunion du 4 juin 2018 fait part de leur intention d'apporter ou de ne pas apporter leurs actions à l'Offre selon le tableau suivant, étant précisé que chaque membre du conseil d'administration conservera *a minima* une (1) action :

Membres du Conseil d'administration	Nombre d'actions détenues	Actions apportées à l'Offre
Monsieur Patrice Hutin	1	0
Monsieur Louis Echelard	20	19
Madame Christine Blanc-Patin	10	9
Madame Viviane Neiter	1	0
Madame Françoise Vial-Brocco	10	9
Monsieur Philippe Toulemonde	1	0
La société Sofiouest (Initiateur)	662 348	0

4. INTENTIONS DE LA SOCIETE SUR LES ACTIONS AUTO-DETENUES

A la date du présent document, 5.230 actions SPIR COMMUNICATION sont détenues par la Société dans le cadre du contrat de liquidité conclu par la Société avec CM-CIC Securities.

Lors de sa réunion du 4 juin 2018, le conseil d'administration a (i) décidé de maintenir la suspension du contrat de liquidité pendant la durée de l'Offre, étant rappelé que l'exécution dudit contrat avait été précédemment suspendue le 22 février 2017 par l'effet de la suspension de la cotation de l'action et donc (ii) pris acte que les 5.230 actions du contrat de liquidité ne seraient pas apportées à l'Offre.

La Société se réserve la faculté de mettre fin au contrat de liquidité à l'issue de l'Offre, étant précisé que le contrat sera résilié à l'issue du retrait obligatoire si un retrait obligatoire est mis en œuvre à l'issue de l'Offre dans les conditions visées au paragraphe 1.2 (d) du projet de note d'information de l'Initiateur.

5. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

La Société n'a pas connaissance d'accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

Les actionnaires qui auront apporté leurs titres à l'Offre dans le cadre de la procédure semi-centralisée selon les modalités décrites au paragraphe 2.4 du projet de note d'information de l'Initiateur pourront avoir droit à un éventuel Complément de Prix par Action lié au Séquestre et/ou un Complément de Prix lié à la Cession du Pôle Adrexo et/ou un Complément de Prix par Action lié au Changement de Contrôle dans les conditions décrites au paragraphe 2.3 du projet de note d'information de l'Initiateur.

6. INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ – ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN PERIODE D'OFFRE PUBLIQUE

6.1. Structure et répartition du capital social et des droits de vote de SPIR COMMUNICATION

A la date du présent projet de note en réponse, le capital social de SPIR COMMUNICATION s'élève à 24 375 868 € et est divisé en 6 093 967 actions de 4,00 € de valeur nominale chacune, intégralement libérées de même catégorie.

À la date du présent projet de note en réponse et à la connaissance de la Société, après annulation de 151 444 actions auto-détenues, le capital social et le nombre total de droits de vote de SPIR COMMUNICATION sont répartis comme suit :

	Nombre d'actions	Capital (%)	Droits de vote théoriques	Droits de vote théorique (%)
Prépart SCS	3 485 692	57,20%	6 971 384	68,06%
Sofiouest SA	662 348	10,87%	1 324 696	12,93%
Total Groupe Sofiouest	4 148 040	68,07%	8 296 080	80,99%
Auto-détention	5 230	0,08%	5 230	0,05%
Public	1 940 697	31,85%	1 942 288	18,96%
Total	6 093 967	100,00%	10 243 598	100,00%

NB: les pourcentages en droits de vote ont été calculés sur la base du nombre total d'actions émises auxquelles est attaché un droit de vote, y compris les actions auto-détenues privées du droit de vote, en application de l'article 223-11 I du règlement général de l'AMF (nombre de droits de vote théoriques).

Par décision en date du 12 avril 2018, le conseil d'administration de la Société a décidé (i) de réaffecter 151 444 actions auto détenues antérieurement affectées à l'objectif de couverture de plans d'options et d'actions gratuites à l'objectif d'annulation et (ii) de réduire le capital social à due proportion sur la base de la délégation lui ayant été conférée par l'assemblée générale mixte du 15 juin 2017.

Par l'effet de l'annulation d'actions susvisée SOFIOUEST SA a déclaré avoir franchi en hausse, le 12 avril 2018, directement et indirectement, par l'intermédiaire de PREPART SCS qu'elle contrôle, le seuil de 2/3 du capital de la société SPIR COMMUNICATION et détenir, directement et indirectement, 4 148 040 actions SPIR COMMUNICATION représentant 8 296 080 droits de vote⁸.

SOFIOUEST SA (directement et indirectement, par l'intermédiaire de PREPART SCS qu'elle contrôle) et PREPART SCS ont, conformément aux stipulations de l'article 12 des statuts, notifié à la Société avoir franchi à la hausse, respectivement le seuil de 67,5 % du capital social et 80 % des droits de vote et individuellement le seuil de 67,5 % des droits de vote.

À la date du présent projet de note en réponse, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions existantes de la Société. Il n'existe en outre aucun plan d'options de souscription d'actions, ni aucun plan d'attribution d'actions gratuites en cours au sein de la Société.

⁸ Cf. Décisions & Informations 218C0745 du 18 avril 2018

6.2. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions, celles-ci étant librement négociables, sous réserve des dispositions législatives ou réglementaires en vigueur.

L'article 12 des statuts impose cependant une obligation de déclaration de franchissement de seuils, à tout actionnaire – y compris tout intermédiaire inscrit comme détenteur de titres des personnes non domiciliées sur le territoire français – de notifier à la Société le nombre total des actions et des droits de vote qu'il possède directement ou indirectement chaque fois qu'il franchit, à la hausse comme à la baisse, seul ou de concert avec d'autres personnes, un seuil correspondant à DEUX ET DEMI POUR CENT (2,5 %) du capital ou multiple de DEUX ET DEMI POUR CENT (2,5 %), et ce par lettre recommandée avec demande d'avis de réception adressée dans un délai de quinze (15) jours à compter du franchissement de l'un de ces seuils.

En cas de non-respect de l'obligation supplémentaire d'information, prévue par les statuts, les actions qui excèdent la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées du droit de vote tant que la situation n'a pas été régularisée, et jusqu'à l'expiration d'un délai de trois mois suivant la date de régularisation, et ce à la demande, consignée dans le procès-verbal de l'Assemblée Générale, d'un ou plusieurs actionnaires détenant cinq pour cent (5%) au moins du capital de la Société.

A la date du présent projet de note en réponse, aucune clause de convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions SPIR COMMUNICATION et portant sur au moins 0,5 % de son capital ou de ses droits de vote n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce.

6.3. Participations directes ou indirectes dans le capital de la société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du code de commerce

À la connaissance de la Société, à la date du présent projet de note en réponse, le capital social est réparti comme indiqué au paragraphe 6.1 ci-dessus.

La Société n'a pas connaissance d'opération la concernant ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil(s) ou d'une déclaration d'opération sur titres depuis le début de l'exercice social en cours, à l'exception de la déclaration visée au paragraphe 6.1 ci-dessus résultant de l'annulation de 151.444 actions auto détenues par décision du conseil d'administration de la Société en date du 12 avril 2018.

6.4. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

La Société n'a émis aucun titre comportant des droits de contrôle spéciaux, sous réserve des droits de vote double prévus à l'article 29 des statuts de la Société aux termes duquel, notamment, un droit de vote double est accordé aux titulaires d'actions nominatives entièrement libérées lorsque ces actions sont inscrites depuis quatre ans au moins au nom du même actionnaire.

6.5. Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel

La Société n'a pas mis en place de système d'actionnariat du personnel dans lequel des droits de contrôle ne sont pas exercés par le personnel.

6.6. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote

La Société n'a connaissance, à la date du présent projet de note en réponse, d'aucun accord susceptible d'entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote.

6.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de SPIR COMMUNICATION

6.7.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration

Les règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et de la direction générale sont fixées par les dispositions légales et les stipulations de l'article 15 statuts de la Société.

6.7.2. Règles applicables à la modification des statuts

L'assemblée générale extraordinaire de la Société est seule compétente pour modifier les statuts de la Société (article 31), conformément aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

6.8. Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

En dehors des pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts, le conseil d'administration dispose à la date du présent projet de note en réponse des délégations suivantes, qui lui ont été conférées par l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire du 29 mai 2018 :

Type de délégation ou d'autorisation	Durée /Echéance	Montant nominal maximal et/ou pourcentage du capital autorisé	Utilisation
Autorisation en vue de procéder à l'achat par la Société de ses propres actions (14 ^{ème} résolution)	18 mois	8 % du capital Prix maximal d'achat par action : 50 euros	Néant
Autorisation à l'effet de réduire le capital social par annulation d'actions (15 ^{ème} résolution)	18 mois	Limites fixées par les dispositions légales, i.e. : 10 % du capital de la Société par périodes de vingt-quatre mois.	Néant
Délégation de compétence à l'effet de décider l'émission d'actions de la	26 mois	3 % du capital social	Néant (résolution rejetée par l'assemblée)

Type de délégation ou d'autorisation	Durée /Echéance	Montant nominal maximal et/ou pourcentage du capital autorisé	Utilisation
Société réservées aux adhérents à un plan d'épargne entreprise conformément aux dispositions de l'article L. 3332-18 du code du travail (16 ^{ème} résolution)			générale du 29 juin 2018)

6.9. Accords conclus par la société et prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accord conclu par la Société qui serait modifié ou prendrait fin en cas de changement de contrôle de la Société.

6.10. Accords prévoyant les indemnités pour les mandataires sociaux ou les principaux salariés de SPIR COMMUNICATION, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

À la date du présent projet de note en réponse et à la connaissance de la Société, aucun accord ne prévoit d'indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

7. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT



SPIR COMMUNICATION

89, rue du Faubourg Saint Honoré – 75008 Paris

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE
D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

ATTESTATION D'ÉQUITÉ

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

SOMMAIRE

1. INTRODUCTION	4
1.1. CADRE RÉGLEMENTAIRE DE L'INTERVENTION DE LEDOUBLE	4
1.2. INDÉPENDANCE ET COMPÉTENCE DE LEDOUBLE	4
1.3. DILIGENCES EFFECTUÉES	5
1.4. AFFIRMATIONS OBTENUES ET LIMITES DE LA MISSION	6
1.5. PLAN DU RAPPORT	6
1.6. CONVENTIONS DE PRÉSENTATION	7
2. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION	8
2.1. SOCIÉTÉ DONT LES TITRES SONT VISÉS PAR L'OFFRE	8
2.2. INITIATEUR	8
2.3. AUTRE ENTITÉ IMPLIQUÉE DANS L'OPÉRATION	8
2.4. OBJECTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR	8
2.5. PRIX D'OFFRE ET COMPLÉMENTS DE PRIX	10
2.5.1. COMPLÉMENT DE PRIX LIÉ AU SÉQUESTRE	10
2.5.2. COMPLÉMENT DE PRIX LIÉ À LA CESSIION DU PÔLE ADREXO	11
2.5.3. COMPLÉMENT DE PRIX LIÉ AU CHANGEMENT DE CONTRÔLE	12
2.6. RÉPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE ET PÉRIMÈTRE DE L'OFFRE	12
2.7. FINANCEMENT DE L'OFFRE	13
2.8. ACCORDS ET OPÉRATIONS CONNEXES À L'OFFRE	13
3. PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ	14
3.1. FACTEURS HISTORIQUES DE CROISSANCE ET DE DÉVELOPPEMENT DE SPIR COMMUNICATION	14
3.2. ORGANIGRAMME DE SPIR COMMUNICATION	16
3.2.1. AU 31 DÉCEMBRE 2015	16
3.2.2. AU 31 DÉCEMBRE 2016	16
3.2.3. AU 30 AVRIL 2018	17
3.3. ANALYSE HISTORIQUE DE LA PERFORMANCE DE SPIR COMMUNICATION	18
3.3.1. ANALYSE DE L'ACTIVITÉ ET DE LA RENTABILITÉ	18
3.3.2. STRUCTURE BILANCIELLE	19
3.4. ACTIF NET COMPTABLE AU 30 AVRIL 2018 – ARRÊTÉ DES COMPTES SOCIAUX	21
4. ÉVALUATION DE L'ACTION	23
4.1. CARACTÉRISTIQUES COMPTABLES, FINANCIÈRES ET FISCALES	23
4.1.1. RÉFÉRENTIEL COMPTABLE	23
4.1.2. NOMBRE D'ACTIONS	23
4.1.3. DATE D'ÉVALUATION – ACOMPTE SUR DIVIDENDE	23
4.1.4. PRODUIT DE LA CESSIION DES ACTIONS CMM – TRÉSORERIE NETTE DISPONIBLE	24
4.1.5. VALORISATION DU DÉFICIT FISCAL	25
4.2. MÉTHODES D'ÉVALUATION ÉCARTÉES	28
4.2.1. ACTUALISATION DES DIVIDENDES	28
4.2.2. APPROCHE INTRINSÈQUE PAR L'ACTUALISATION DES FLUX DE TRÉSORERIE PRÉVISIONNELS OU <i>DISCOUNTED CASH FLOW</i> (DCF)	28
4.2.3. APPROCHE ANALOGIQUE PAR LES TRANSACTIONS COMPARABLES	28
4.2.4. APPROCHE ANALOGIQUE PAR LES COMPARABLES BOURSIERS	29
4.2.5. RÉFÉRENCE AU COURS DE BOURSE	29
4.3. MÉTHODE D'ÉVALUATION RETENUE	30
4.3.1. ACTIF NET RÉÉVALUÉ CONSOLIDÉ ET SOCIAL ESTIMÉ À LA DATE DE L'OFFRE	30
4.3.2. ACTIF NET RÉÉVALUÉ CONSOLIDÉ ESTIMÉ À LA DATE DE L'OFFRE	31
4.3.3. ACTIF NET RÉÉVALUÉ SOCIAL ESTIMÉ À LA DATE DE L'OFFRE	31
4.3.4. RECENSEMENT DES ENGAGEMENTS ET DES RISQUES	32

5. SYNTHÈSE DE LA VALORISATION DE L'ACTION	34
5.1. MÉTHODE D'ÉVALUATION RETENUE	34
5.2. COMPLÉMENTS DE PRIX	34
5.2.1. COMPLÉMENT DE PRIX LIÉ AU SÉQUESTRE	34
5.2.2. COMPLÉMENT DE PRIX LIÉ À LA CESSION DU PÔLE ADREXO	35
5.2.3. COMPLÉMENT DE PRIX LIÉ AU CHANGEMENT DE CONTRÔLE	35
6. ANALYSE DES ÉLÉMENTS DE VALORISATION DE L'ÉTABLISSEMENT PRÉSENTATEUR	36
7. CONCLUSION	37
ANNEXES	38

1. Introduction

Dans la perspective de l'Offre Publique de Retrait (« OPR ») initiée par Sofiouest de concert avec Prépart (« l'Initiateur ») sur les titres Spir Communication (« la Société » ou « la Cible ») non encore détenus directement et indirectement par Sofiouest, éventuellement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (« RO ») (l'OPR-RO formant l'« Offre »), Ledouble SAS (« Ledouble ») a été chargé, en qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil d'administration de Spir Communication en date du 24 mai 2017, de se prononcer sur : le caractère équitable, pour les actionnaires visés par l'Offre, du Prix d'Offre de 1,85 € majoré éventuellement de compléments de prix (le « Prix d'Offre ») par action Spir Communication (la « Mission »).

1.1. Cadre réglementaire de l'intervention de Ledouble

Cette désignation et le présent rapport entrent dans le cadre de l'article [261-1.I](#)¹ et [261-1.II](#)² du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») et de son instruction d'application n°2006-08, elle-même complétée de la recommandation AMF n°2006-15.

Le présent rapport d'expertise indépendante (le « Rapport ») s'entend au sens de l'article [262-1.I](#)³ du règlement général de l'AMF.

1.2. Indépendance et compétence de Ledouble

Ledouble est indépendant de Spir Communication, de ses actionnaires de référence Sofiouest et ses filiales, de De Gaulle Fleurance et associés, conseil juridique (le « Conseil »), et de Kepler Cheuvreux, établissement présentateur de l'Offre (« l'Établissement présentateur »), ensemble les conseils (les « Conseils ») ; plus particulièrement :

- Ledouble n'a aucun lien juridique ou financier avec Spir Communication ou le groupe Sofiouest ;

¹ Extrait concerné de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF :

« La société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son conseil d'administration [...], de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé [...] ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre.

Il en est ainsi notamment dans les cas suivants :

[...]

1° Lorsque la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre ;

[...] ».

² Article 261-1 II du règlement général de l'AMF :

« La société visée désigne également un expert indépendant préalablement à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire sous réserve des dispositions de l'article 237-16 ».

³ Extrait de l'article 262-1.I : « L'expert indépendant établit un rapport sur les conditions financières de l'offre ou de l'opération dont le contenu est précisé par une instruction de l'AMF. Ce rapport contient notamment la déclaration d'indépendance ..., une description des diligences effectuées et une évaluation de la société concernée.

La conclusion du rapport est présentée sous la forme d'une attestation d'équité ».

- nous ne nous trouvons dans aucune des situations de conflit d'intérêts au sens des articles [261-4](#) du règlement général de l'AMF et de l'article 1 de l'instruction AMF n°2006-08 du 25 juillet 2006 ; à titre informatif, figure en **annexe 6** la liste des expertises et analyses financières indépendantes réalisées par Ledouble au cours des dernières années, avec l'indication des établissements présentateurs des opérations concernées⁴ ;
- nous considérons que la Mission ne nous conduit pas à intervenir de façon récurrente avec le Conseil, l'Établissement présentateur ou au sein du même groupe⁵.

Conformément à l'article [261-4](#) du règlement général de l'AMF, nous attestons donc de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement lors de l'exercice de la Mission ; nous avons donc été en mesure d'accomplir la Mission en toute indépendance.

Les compétences de l'équipe qui a réalisé l'expertise sont mentionnées en **annexe 5**.

1.3. Diligences effectuées

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles [262-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante et de la recommandation AMF n°2006-15⁶.

Le programme de travail mis en œuvre et le montant des honoraires perçus dans le cadre de la Mission sont indiqués en **annexe 1** et le calendrier d'intervention en **annexe 2**.

La base documentaire ayant servi de support à nos travaux figure en **annexe 4**.

Pour l'essentiel, nos diligences ont consisté en la prise de connaissance du contexte de l'Offre, des caractéristiques de l'Initiateur, de la situation actuelle de la Société et, en une valorisation de Spir Communication adaptée à son patrimoine (l'« **Action** »).

Ces diligences, qui ont été conduites parallèlement aux entretiens que nous avons eus avec les administrateurs du Comité ad-hoc, la direction de la Société (la « **Direction** ») ainsi que des représentants de l'Initiateur et des Conseils, ont porté notamment sur :

- l'analyse des modalités de déroulement de l'Offre, sur la base :
 - d'entretiens avec des représentants de Spir Communication et de Sofiouest ainsi que des représentants des Conseils ; la liste de nos contacts figure en **annexe 3** ;
 - du projet de note d'information de l'Initiateur et du projet de note en réponse de la Cible, dans la perspective du dépôt de l'Offre auprès de l'AMF ;
- la lecture des informations publiques et réglementées de Spir Communication accessibles sur le site internet de la Cible⁷ ;
- la revue des délibérations du Conseil d'administration de Spir Communication (le « **Conseil d'administration** ») et des décisions prises en Assemblée générale antérieurement à l'Offre ;

⁴ Cette déclaration d'indépendance vaut pour les associés et salariés de Ledouble ayant participé à la Mission, dont les profils figurent en **annexe 5**.

⁵ Au sens de l'article 261-4 I du règlement général de l'AMF.

⁶ Recommandation AMF n°2006-15. « Expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières ».

⁷ Spir Communication <http://www.spir.com>.

- le budget 2018 et le plan d'affaires moyen terme couvrant la période comprise entre 2019 et 2022 ;
- l'évaluation de l'Action Spir Communication ;
- l'appréciation du Prix d'Offre au regard de la valorisation de l'Action, de l'analyse des éléments connus à ce jour et susceptibles d'affecter la valeur de l'Action dans l'avenir ;
- la prise en considération des observations qui nous ont été adressées par des actionnaires minoritaires de Spir Communication et de Sofiouest ;
- la revue des travaux de l'Établissement présentateur et la comparaison avec notre évaluation de l'Action Spir Communication.

1.4. Affirmations obtenues et limites de la Mission

Nous avons obtenu des confirmations auprès de la Direction de Spir Communication.

Conformément à la pratique usuelle en matière d'expertise indépendante, nos travaux n'avaient pas pour objet de valider les informations historiques et prévisionnelles qui nous ont été communiquées, et dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. À cet égard, nous avons considéré que l'ensemble des informations qui nous ont été communiquées par nos interlocuteurs était fiable et transmis de bonne foi.

Bien que soumis au Conseil d'administration, le Rapport comportant en conclusion notre opinion sur le caractère équitable du Prix d'Offre et l'absence de disposition susceptible de préjudicier aux intérêts des actionnaires minoritaires de la Société (l'« **Attestation d'équité** »), n'a pas valeur de recommandation à la réalisation de l'Offre.

L'expert indépendant ne peut être tenu responsable du contenu intégral de la note en réponse dans laquelle est inséré son rapport, qui seul engage sa responsabilité.

1.5. Plan du Rapport

Nous présenterons successivement :

- les objectifs et le périmètre de l'Offre (§ 2) ;
- la situation de Spir Communication (§ 3) ;
- notre évaluation de l'Action (§ 4) et la synthèse des travaux (§ 5) ;
- l'analyse des éléments de valorisation exposés par l'Établissement présentateur (§ 6).

La conclusion du Rapport constitue l'Attestation d'Équité pour les actionnaires de Spir Communication visés par l'Offre (§ 7).

1.6. Conventions de présentation

Les montants présentés dans le Rapport sont susceptibles d'être exprimés en :

- euros (€ ou EUR),
- milliers d'euros (K€),
- millions d'euros (M€).

Les renvois entre parties et chapitres du Rapport sont matérialisés entre parenthèses par le signe §. Les écarts susceptibles d'être relevés dans les contrôles arithmétiques sont imputables aux arrondis.

Les liens **hypertexte** [\[En ligne\]](#) peuvent être activés dans la version électronique du Rapport.

2. Présentation de l'opération

2.1. Société dont les titres sont visés par l'Offre

Spir Communication est une société anonyme dotée d'un Conseil d'administration, au capital de 24.375.868 €, sise 89 rue du Faubourg Saint Honoré à Paris (75008), et immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés d'Aix en Provence sous le numéro 317 082 675.

Le capital de Spir Communication est composé de 6.093.967 actions d'une valeur nominale unitaire de 4 €, qui sont admises aux négociations sur le marché NYSE Paris compartiment C⁸.

2.2. Initiateur

Sofiouest (Société de participation et de financement dans la communication), (« **Sofiouest** ») est une société anonyme au capital de 6.794.727 € sise 38, rue du Pré Botté à Rennes (35000) et immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés de Rennes sous le numéro 549 200 509.

Sofiouest est une holding détenant des participations dans des sociétés exerçant une activité d'édition directe ou indirecte et qui gère des valeurs mobilières.

2.3. Autre entité impliquée dans l'Opération

Spir Communication est détenue indirectement par la société Prépart (« **Prépart** »), elle-même détenue par Sofiouest à hauteur de 99,99 %.

Prépart est une société en commandite simple au capital de 26.877.148,76 € sise 10, rue du Breil à Rennes (35000) et immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés de Rennes sous le numéro 378 428 304.

La société a notamment pour activité de gérer des titres de sociétés cotées ou non cotées.

Les sociétés Prépart et Sofiouest agiront de concert dans le cadre de l'Offre.

2.4. Objectifs de l'Offre et intentions de l'Initiateur

Sur les dernières années, Spir Communication a procédé à sa transformation opérationnelle afin de rationaliser ses activités et d'accélérer sa transformation pour (i) assurer, en dehors du Groupe, la pérennité et le développement des activités de diffusion d'imprimés publicitaires et de communication locale multicanal et (ii) se recentrer sur les activités d'annonces immobilières (Logic-Immo).

⁸ Sous le code FR0000131732, mnémonique SPI.

2.4.1.Cession des activités de diffusion d'imprimés publicitaires et de communication locale multicanal

Dans ce contexte, le 12 décembre 2016⁹, le Tribunal de commerce de Marseille a homologué le plan de restructuration prévoyant :

- la cession de la société Adrexo et des entités du pôle de diffusion d'imprimés publicitaires ;
- la cession partielle de la société Regicom dans le cadre d'une procédure de redressement judiciaire et ;
- la cession de la participation résiduelle dans Car&Boat Media (La Centrale.fr).

La reprise effective par des investisseurs¹⁰ du pôle de diffusion d'imprimés publicitaires physiques et numériques, constitué des sociétés Adrexo, Advertising Productions, Advertising Services et CIP¹¹, est intervenue le 3 janvier 2017¹² conformément aux accords homologués par le Tribunal de commerce de Marseille, entérinant le recentrage de la Société sur les activités d'annonces immobilières.

2.4.2.Cession des activités d'annonces immobilières

Dans le cadre de la revue des meilleures options de poursuite des activités d'annonces immobilières, la Société a annoncé le 23 avril 2017¹³ avoir reçu une offre de la part du groupe Axel Springer pour le rachat de la totalité des titres composant le capital de la société Concept Multimedia (« **Cession de CMM** ») exerçant sous la marque Logic-Immo.com.

Les accords de cession ont été conclus le 2 juin 2017 sur la base d'une valeur d'entreprise de 105 M€ assortie de garanties de passif de la part de Spir Communication, contre-garanties pour partie par un montant de 20 M€ placé en séquestre (le « **Séquestre** »).

Le prix de cession ajusté définitif¹⁴ de 95,35 M€ a été payé pour partie le 1er février 2018¹⁵ ; le solde devant être réglé au cours du mois de juin 2018 à l'issue de la procédure d'ajustement du prix de cession.

Préalablement à l'Offre, il sera procédé à la distribution d'un acompte sur dividende d'un montant de 6,56 € par action¹⁶.

⁹ [Communiqué du 13 décembre 2016.](#)

¹⁰ Messieurs Eric Paumier, Frédéric Pons et Guillaume Salabert.

¹¹ Filiale centralisant les fonctions support du groupe.

¹² [Communiqué du 3 janvier 2017.](#)

¹³ [Communiqué du 25 avril 2017.](#)

¹⁴ Intégrant l'ajustement en fonction de la dette nette et de l'évolution du besoin en fonds de roulement à la date de réalisation de la cession de Concept Multimédia.

¹⁵ Le montant payé à ce jour s'établit à 85,36 M€ soit 90% du prix provisoire à la date du *closing*. Le prix de cession ajusté définitif a été arrêté par les parties le 31 mai 2018 – source : Société.

¹⁶ Décision du Conseil d'administration en date du 29 mai 2018.

Spir Communication ayant cédé la totalité de ses actifs opérationnels¹⁷, l'Initiateur, en qualité d'actionnaire majoritaire agissant de concert¹⁸, a décidé, en application de l'article [236-6](#) du règlement général de l'AMF, de mettre en œuvre une OPR suivie éventuellement d'un RO :

- visant les actions de Spir Communication en circulation ;
- en l'absence de projet d'engagement de la Société dans de nouvelles activités.

2.5. Prix d'Offre et compléments de prix

L'Initiateur propose aux actionnaires de Spir Communication qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate de leurs actions au prix unitaire de 1,85 €.

Ce prix est assorti de trois compléments de prix (« **Compléments de prix** »), qui font l'objet d'une description détaillée aux § 1.3 et § 2.3 de la note d'information, et dont les modalités sont résumées ci-après.

2.5.1. Complément de prix lié au Séquestre

Dans le cadre de la cession des titres de la société Concept Multimedia (« **CMM** ») au groupe Axel Springer, Spir Communication a consenti une garantie de passif d'un montant de 20 M€ placés en Séquestre dont les principales modalités sont les suivantes :

- la garantie de passif a été consentie pour une durée de 24 mois à compter du 1er février 2018, à l'exception de certaines indemnisations spécifiques, notamment en matière fiscale, parafiscale, douanière et sociale, pour lesquelles la garantie cessera de produire ses effets 3 mois après l'expiration des délais légaux et réglementaires de prescription applicables ;
- la garantie plafonnée a été fixée à un montant de 20 M€ placé en Séquestre dont la libération interviendra comme suit :
 - 75% du montant séquestré diminué, le cas échéant, des appels en garantie réalisés au cours de la période, sera libéré à partir du 1^{er} février 2020 ;
 - le solde de 25% diminué, le cas échéant, des appels en garantie réalisés au cours de cette seconde période, sera libéré à compter du 1er février 2023 ;
 - sous réserve¹⁹ des réclamations en cours à ces deux dates, qui ne seront libérées qu'à l'issue d'un accord entre le vendeur et l'acquéreur sur le montant de l'indemnisation ou, à l'issue d'une décision de justice exécutoire et définitive fixant le montant de l'indemnisation.

¹⁷ Et ne détenant ainsi plus aucun actif autre que des actifs résiduels (sociétés sans activité, créances, etc.) et de la trésorerie.

¹⁸ À ce jour, Sofiouest détient directement et indirectement, par l'intermédiaire de Prépart, 4.148.040 actions et 8.296.080 droits de vote de la Société.

¹⁹ Dans chacun des deux cas.

Dans la mesure où Spir Communication recouvrerait tout ou partie du Séquestre, l'Initiateur s'engage à verser aux actionnaires ayant apporté leurs actions Spir Communication à l'Offre, un complément de prix (le « **Complément de Prix lié au Séquestre** ») égal à :

- la fraction du montant global du Séquestre libérée selon le calendrier, ci-avant, à partir du 1er février 2020 ;
- divisée par le nombre total d'actions composant le capital de Spir Communication à la date de l'Offre.

Compte tenu des modalités de libération du Séquestre, le Complément de Prix lié au Séquestre pourra être payé par l'Initiateur en deux fois ou plus²⁰.

Le calcul du Complément de Prix par Action lié au Séquestre sera ajusté, le cas échéant, des divisions ou regroupements d'actions de la Société.

2.5.2. Complément de prix lié à la cession du Pôle Adrexo

Le protocole de conciliation²¹ relatif à la cession, par Spir Communication, du pôle de diffusion d'imprimés publicitaires physiques et numériques, constitués des sociétés Adrexo, Advertising Productions, Advertising Services ainsi que de la société CIP (la « **Cession du Pôle Adrexo** ») prévoit le paiement d'un complément de prix par les acquéreurs d'un montant forfaitaire de 3 M€ (le « **Montant Forfaitaire** ») en fonction du résultat opérationnel courant généré par les sociétés cédées sur l'exercice clos le 31 décembre 2018.

Dans le cas où Spir Communication viendrait à recouvrer le Montant Forfaitaire, l'Initiateur s'engage à faire bénéficier les actionnaires ayant apporté leurs actions Spir Communication à l'Offre, d'un deuxième complément de prix (le « **Complément de Prix par Action lié à la Cession du Pôle Adrexo** »).

Le Complément de Prix par Action lié à la Cession du Pôle Adrexo, sera égal au Montant Forfaitaire divisé par le nombre total d'actions composant le capital de Spir Communication.

Le calcul du Complément de Prix par Action lié à la Cession du Pôle Adrexo sera ajusté, le cas échéant, des divisions ou regroupements d'actions de la Société.

²⁰ En cas de réclamations, le Complément de Prix par action lié au Séquestre sera versé à compter de la résolution de la dernière des réclamations.

²¹ Signé le 18 décembre 2016 et homologué par le Tribunal de commerce de Marseille le 12 décembre 2016.

2.5.3. Complément de prix lié au changement de contrôle

Dans le cas où le groupe Sofiouest viendrait à céder sa participation dans Spir Communication à un tiers²² acquéreur entraînant une situation de changement de contrôle²³ de la Société (le « **Changement de Contrôle** ») dans un délai de 6 ans à compter de la date de clôture de l'Offre, l'Initiateur s'engage à verser un troisième complément de prix (« **Complément de Prix par Action lié au Changement de Contrôle** ») aux actionnaires ayant apporté leurs actions Spir Communication à l'Offre.

Le Complément de Prix par Action lié au Changement de Contrôle sera égal à la différence entre (i) le prix de cession majoritaire (le « **Prix de Cession Majoritaire** »)²⁴ ou le prix de l'offre publique d'achat (le « **Prix de l'Offre Publique d'Achat** »)²⁵ selon le cas²⁶ et (ii) le Prix d'Offre, le cas échéant augmenté du montant de tout versement effectué au titre du Complément de Prix lié au Séquestre et/ou du Complément de Prix lié à la cession du pôle Adrexo.

Il est convenu que dans l'hypothèse où le Changement de Contrôle interviendrait avant la perception d'un Complément de Prix lié au Séquestre ou du Complément de Prix par Action lié à la Cession du Pôle Adrexo, l'Initiateur s'engage à faire reprendre par l'Acquéreur les engagements de l'Initiateur portant sur ces deux compléments de prix.

2.6. Répartition du capital et des droits de vote et périmètre de l'Offre

Au 31 décembre 2017, le capital social de la Société se composait de 6 245 411 actions réparties comme suit :

Structure du capital et des droits de vote				
Au 31 décembre 2017	Nombre d'actions	% capital	Droits de vote théoriques	% droits de vote
Prépart SCS	3 485 692	55,8%	6 971 384	67,1%
Sofiouest SA	662 348	10,6%	1 324 696	12,7%
Total Sofiouest	4 148 040	66,4%	8 296 080	79,8%
Public	1 940 697	31,1%	1 942 288	18,7%
Auto-détention	156 674	2,5%	156 674	1,5%
Total	6 245 411	100%	10 395 042	100%

²² Toute personne autre que Sofiouest, Prépart et leurs affiliés contrôlés au sens de l'article L. 233-3 I 1° du Code de commerce.

²³ Comme mentionné dans la note d'information, le changement de contrôle s'entend comme la cession par le groupe Sofiouest d'un nombre d'actions de la Société représentant plus de 50% du capital et/ou des droits de vote de cette dernière.

²⁴ Le Prix de Cession Majoritaire désigne le prix par action retenu par le groupe Sofiouest dans le cadre de l'opération emportant un Changement de Contrôle. Dans le cas où le transfert résultant en un Changement de Contrôle ne procéderait pas d'une simple vente (par exemple, d'un échange, d'un apport, d'une fusion ou d'une combinaison de ces opérations), le prix de cession majoritaire sera déterminé par un expert désigné par le Tribunal de commerce de Paris agissant en la forme des référés à la demande de l'Initiateur.

²⁵ Le Prix de l'Offre Publique d'Achat désigne le prix par action de l'Offre Publique d'Achat induite par le Changement de Contrôle qui serait déclarée conforme par l'AMF. Le prix de l'Offre Publique d'Achat sera retenu si les titres Spir Communication sont toujours admis aux négociations sur NYSE Paris au moment du Changement de Contrôle.

²⁶ Le calcul du Prix de Cession Majoritaire ou du Prix de l'Offre Publique d'Achat sera ajusté, le cas échéant, des divisions ou regroupements d'actions de la Société pour les besoins de la détermination du Complément de Prix par Action lié au Changement de Contrôle.

Par décision en date du 12 avril 2018, le Conseil d'administration de la Société a décidé :

- de modifier l'affectation de 151.444 actions auto-détenues antérieurement destinées à la couverture de plans d'options et d'actions gratuites en vue de leur annulation ;
- puis de réduire le capital social à due proportion sur la base de la délégation lui ayant été conférée par l'Assemblée générale mixte du 15 juin 2017.

À ce jour, les actions et droits de vote de Spir Communication se répartissent comme suit :

Structure du capital et des droits de vote				
Au 12 avril 2018	Nombre d'actions	% capital	Droits de vote théoriques	% droits de vote
Prépart SCS	3 485 692	57,2%	6 971 384	68,1%
Sofiouest SA	662 348	10,9%	1 324 696	12,9%
Total Groupe Sofiouest	4 148 040	68,1%	8 296 080	81,0%
Public	1 940 697	31,8%	1 942 288	19,0%
Total hors auto-détention	6 088 737	99,9%	10 238 368	99,9%
Auto-détention	5 230	0,1%	5 230	0,1%
Total	6 093 967	100,0%	10 243 598	100,0%

Source : Société

En accord avec les statuts²⁷, un droit de vote double est attribué à toutes les actions nominatives, entièrement libérées, et inscrites au nom du même titulaire depuis au moins quatre ans.

Il n'existe pas d'instrument dilutif susceptible de donner accès au capital ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre porte en conséquence sur les 1.940.697 actions non encore détenues par Sofiouest et Prépart²⁸, étant précisé que les 5.230 actions propres affectées au contrat de liquidité ne seront pas apportées dans le cadre de l'Offre.

2.7. Financement de l'Offre

L'Offre est intégralement autofinancée par l'Initiateur.

2.8. Accords et opérations connexes à l'Offre

Nous n'avons recensé et, il ne nous a été signalé, aucun accord connexe à l'Offre.

Nous notons que du fait de la cession du capital de CMM, les contrats conclus entre cette société et Spir Communication ont été résiliés avec effet au 1^{er} février 2018 :

- la convention de prestations de services intragroupe ;
- la convention de gestion centralisée de trésorerie ;
- la convention d'intégration fiscale.

²⁷ Article 29 des statuts.

²⁸ Les administrateurs de la Société (autres que Sofiouest) détenant 43 actions Spir Communication conserveront *a minima* 1 action conformément aux stipulations des statuts de la Société.

3. Présentation de la Société

Nous nous sommes attachés, préalablement à l'évaluation du titre Spir Communication (§ 4), à examiner l'historique des opérations intervenues ces dernières années ainsi que sa situation actuelle.

3.1. Facteurs historiques de croissance et de développement de Spir Communication

Depuis la création par Claude Léoni en 1971 de l'hebdomadaire gratuit Aix-Hebdo, le groupe s'est imposé comme un acteur majeur de la communication de proximité en France.

En 1975, Spir Communication a acquis l'imprimerie Rotosud, permettant d'asseoir le développement de ses journaux dans les régions PACA et Languedoc-Roussillon.

Une filiale de presse a été créée en 1979 dénommée SDP (Société de Distribution et de Promotion).

La société Spir communication a été introduite en bourse en 1989 sur le marché Euronext Paris. Cette même année, une troisième imprimerie a été créée dans la région Rhône-Alpes. Le groupe éditait alors 40 journaux commercialisés auprès des annonceurs par sa régie publicitaire Regicom.

En 1991, Sofiouest, groupe Sipa - Ouest-France, est devenu actionnaire majoritaire de Spir Communication.

En 1998, Spir Communication a lancé un site web regroupant les petites annonces de sa presse gratuite, www.petites-annonces.fr. Il a également racheté Concept Multimedia, société éditrice de Logic-Immo, magazine thématique immobilier lancé en 1995.

Dans un contexte profondément transformé par l'activité d'internet, Spir Communication a réorienté sa stratégie à partir des années 2000 pour anticiper les nouveaux usages et renforcer sa présence sur le web avec notamment :

- la prise de participation dans la société 20 minutes France ;
- la création du site internet www.leboncoin.fr en partenariat avec la société norvégienne Schibsted ;
- une prise de participation majoritaire dans le capital de la société Mobiljob, site mobile consacré à l'emploi www.mobiljob.com ;
- l'acquisition de 50% du capital de la société Car&Boat Média Holding, société éditrice des sites internet www.lacentrale.fr et www.annoncesbateaux.com.

Spir Communication a connu des difficultés à partir de l'année 2009 en lien avec la mutation de la diffusion des annonces des supports papier vers les supports internet ; transfert qui s'est accéléré avec la crise économique avec pour conséquence une perte significative de chiffre d'affaires pour le Groupe.

Dans ce contexte, des mesures d'économies associées à des plans de restructuration ont été mis en place conduisant à des réductions d'effectifs pour adapter la structure de coûts au chiffre d'affaires.

En complément, Spir Communication a procédé à des cessions de filiales avec notamment en 2016, (i) la vente de la participation dans le journal 20 Minutes, (ii) la cession du pôle Adrexo²⁹ et, (iii) la cession du solde de sa participation dans le capital de Car&Boat Média³⁰.

En considération de sa situation économique et financière, la filiale Regicom a sollicité l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire, laquelle a été prononcée par jugement du 28 septembre 2016 du Tribunal de commerce de Marseille. Les plans de cession partielle des activités de Regicom ont été arrêtés par jugement du 28 novembre 2016³¹.

Par ces opérations, le groupe Spir Communication (le « **Groupe** ») s'est recentré sur ses activités d'annonces immobilières via sa filiale Concept Multimédia qui opère sous les marques Logic Immo.com et Lux Résidence.

Dans le cadre de la poursuite de sa transformation :

- le 3 janvier 2017, le Groupe a cédé son pôle de diffusion d'imprimés publicitaires physiques et numériques³²;
- le 31 janvier 2017, la société Concept Multimédia a cédé sa participation dans Concept Multimédia Suisse à Financière Editions et Services Multimédia ;
- le 4 février 2017, la société Advertising Content a été placée en redressement judiciaire par décision du Tribunal de commerce d'Aix-en-Provence ;
- le 3 avril 2017, la société Regicom, a été placée en liquidation judiciaire par décision du Tribunal de commerce de Marseille ;
- la Société a annoncé le 23 avril 2017 avoir reçu une offre de la part du groupe Axel Springer pour le rachat de la totalité des titres de la société CMM³³. La cession est intervenue le 1er février 2018.

Le Groupe, qui a ainsi cédé la totalité de ses actifs opérationnels, n'a plus d'activité à ce jour.

²⁹ Pour le prix de 1 €, auquel pourrait s'appliquer un complément de prix d'un montant forfaitaire de 3 M€ en fonction du résultat opérationnel courant généré par les sociétés cédées sur l'exercice clos le 31 décembre 2018. Spir Communication s'est en outre engagée à verser, au plus tard le 30 juin 2018, une indemnité d'un montant de 5 M€ convenue entre les parties relative aux modalités de sortie de l'intégration fiscale de la société Adrexo. Les engagements figurant dans le protocole de conciliation prévoyant, par ailleurs, la prise en charge par la société Spir Communication de passifs fiscaux et sociaux.

³⁰ Un premier bloc d'actions représentant 10% du capital de Car&Boat Média, société éditrice des sites www.caradisiac.com et www.lacentrale.fr, a été cédé en avril 2016 en exécution des accords conclus en 2014 par Spir Médias (filiale à 100% de Spir Communication) et Axel Springer Digital Classifieds Holding GmbH. Par un contrat en date du 23 septembre 2016, Spir Médias et la société Axel Springer Digital Classified France ont convenu d'accélérer le calendrier prévu pour la cession des 39% restants du capital de Car&Boat Média et de procéder à cette cession, le 28 décembre 2016. Le produit de cession a été utilisé pour les besoins du financement de la reprise du pôle Adrexo.

³¹ Deux offres de reprise en plan de cession non exclusives l'une de l'autre ont été présentées au Tribunal de commerce de Marseille : l'offre de Multi Market Services France Holdings portant sur les activités « web » de Regicom, pour un prix de cession de 200 K€, hors frais, et l'offre d'Ilyatout portant exclusivement sur les sites « topannonces.fr » et « petitesannonces.fr » pour un montant de 5 K€.

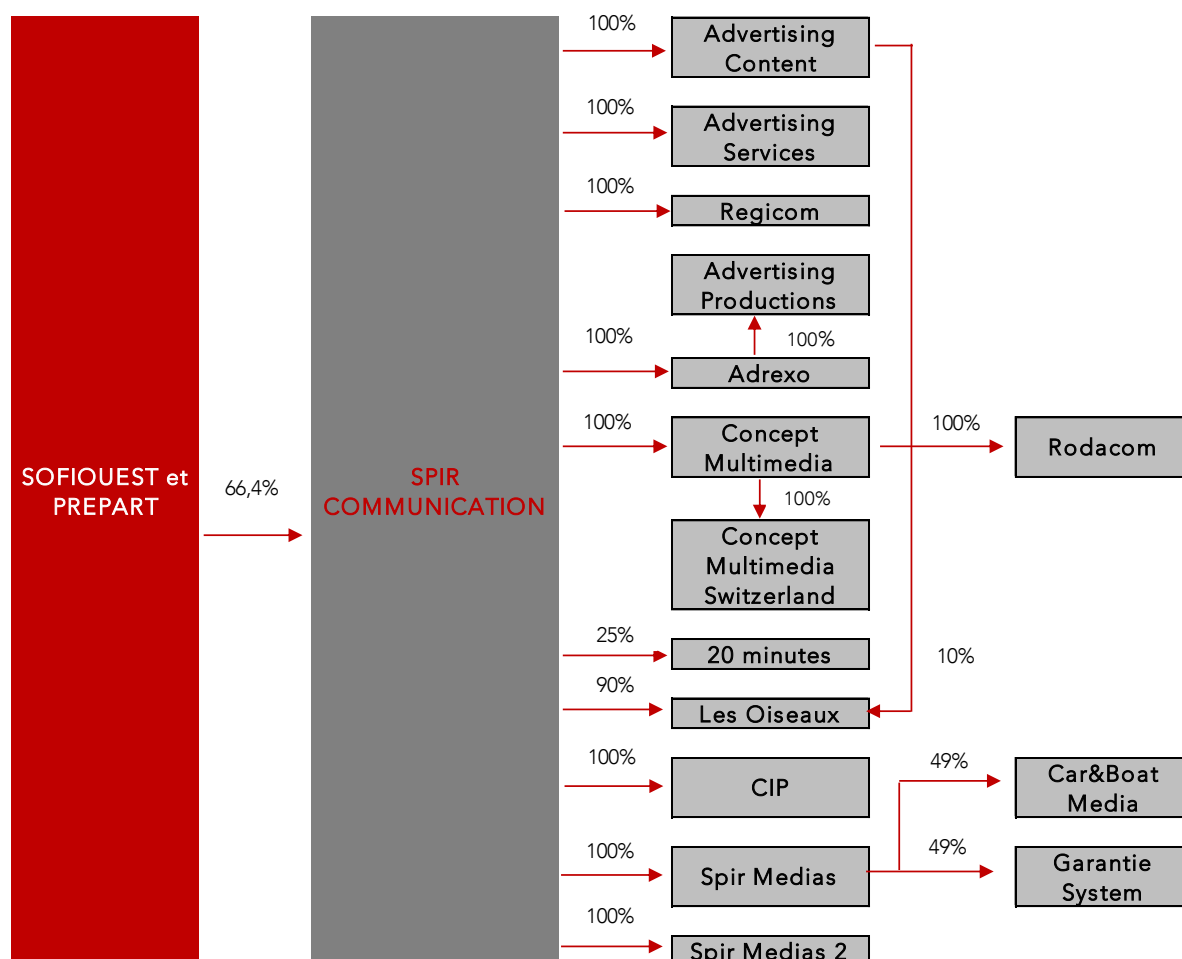
³² Suite à l'homologation le 12 décembre 2016 par le Tribunal de commerce de Marseille des accords portant sur la cession de son pôle de diffusion d'imprimés publicitaires, constitué des sociétés Adrexo, Advertising Productions, Advertising Services, et de la société CIP.

³³ Les accords de cession ont été conclus le 2 juin 2017 sur la base d'une valeur d'entreprise de 105 M€. Le prix de cession à la date du *closing* de 94,8 M€ a été payé à 90% le 1er février 2018, le solde devant être payé sur le premier semestre 2018 à l'issue de la procédure d'ajustement du prix de cession. La cession est par ailleurs assortie de garanties de passif de la part de Spir Communication contre-garanties pour partie pour un montant de 20 M€ placé en Séquestre.

3.2. Organigramme de Spir Communication

L'organigramme du Groupe permet de suivre l'évolution du groupe sur les deux dernières années :

3.2.1. Au 31 décembre 2015



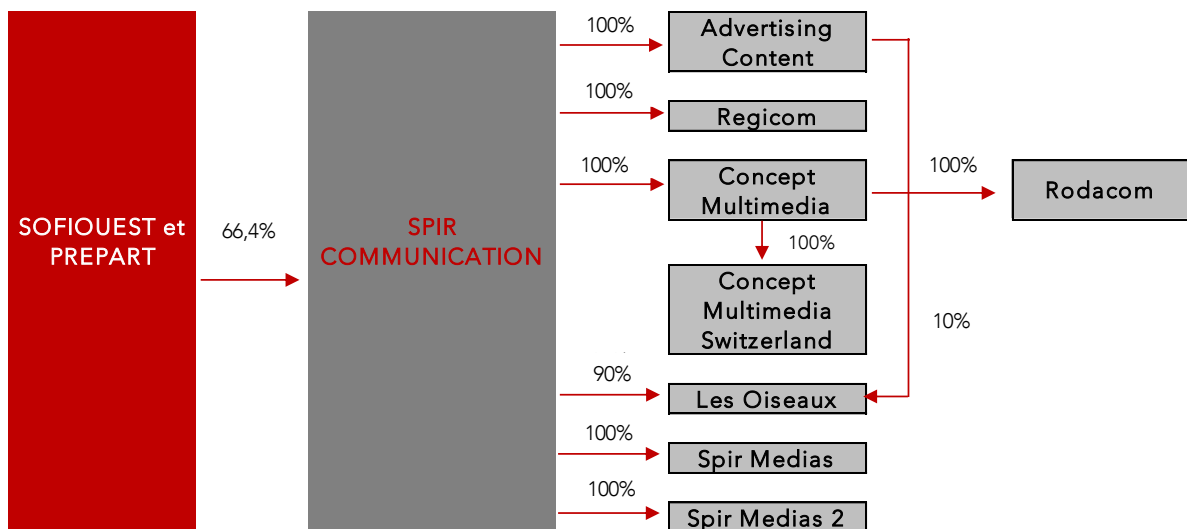
3.2.2. Au 31 décembre 2016³⁴

Au cours de l'année 2016, Spir Communication a cédé ses participations dans les sociétés suivantes : 20 minutes, Adrexo, Advertising services, Advertising productions, CIP, Car&Boat Media et Garantie System.

Parallèlement, Regicom a cédé ses activités et la SCI Les Oiseaux, son unique actif.

Suite aux opérations de cession de l'exercice, Spir Medias, Regicom, Advertising Content n'avaient plus d'activité au 31 décembre 2016.

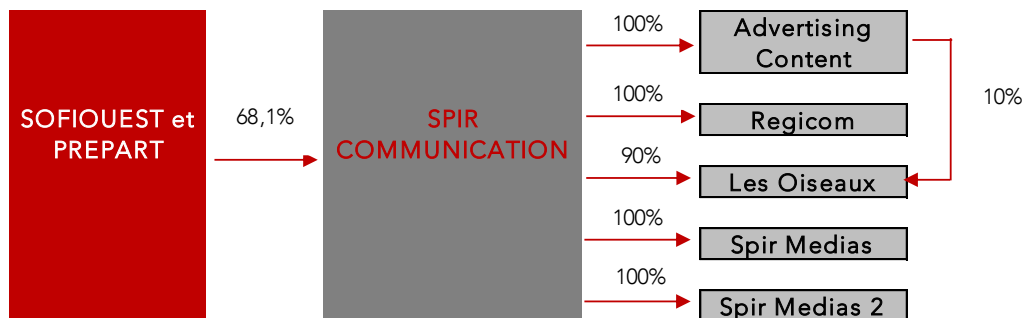
³⁴ La cession du pôle Adrexo a été finalisée le 3 janvier 2017.



3.2.3. Au 30 avril 2018

Comme souligné ci-avant § 3.1, Spir Communication a poursuivi sa restructuration en se séparant des participations qu'elle détenait dans les sociétés Concept Multimedia, Concept Multimedia Switzerland et Rodacom.

À la date de l'Offre, l'organigramme du Groupe est le suivant :



Il est précisé que :

- les sociétés Advertising Content et Regicom sont en liquidation judiciaire ;
- Spir Média 2 n'a jamais été active ;
- Spir Medias et la Sci Les Oiseaux n'ont plus d'activité.

3.3. Analyse historique de la performance de Spir Communication

Du fait des évolutions du Groupe sur les dernières années, l'analyse des états financiers sur longue période est sans objet. Ainsi, les données 2016 sont mentionnées exclusivement à titre de comparaison.

Le compte de résultat et le bilan, présentés ci-après, sont issus des comptes consolidés établis en conformité avec les dispositions légales et réglementaires applicables en France (§ 4.1.1).

3.3.1. Analyse de l'activité et de la rentabilité

Au regard de l'information consolidée, l'activité et la profitabilité du groupe Spir Communication, au titre de l'exercice 2017 sont les suivantes :

Compte de résultat		
K€	déc.-16	déc.-17
	12m	12m
Chiffre d'affaires	76 020	1 729
Variation		(98%)
Charges d'exploitation décaissables	(75 657)	(3 880)
Résultat opérationnel courant	363	(2 151)
% chiffre d'affaires	0%	(124%)
Charges de restructuration et autres produits et charges opérationnels	(3 470)	(497)
Résultat sur cession de participations dans des entreprises associées	12 560	-
Résultat opérationnel	9 453	(2 648)
% chiffre d'affaires	12%	(153%)
Coût de l'endettement financier net	873	(2 597)
Charge d'impôt	-	1 341
Résultat net des activités poursuivies	12 961	(3 904)
% chiffre d'affaires	17%	(226%)
Quote-part du résultat net des entreprises associées	2 635	-
Résultat net d'impôt des activités cédées et abandonnées	(4 756)	1 241
Résultat net d'impôt des activités en cours de cession	(35 325)	1 633
Résultat net	(27 120)	(1 030)

Source : Rapport financier 2017

Sur l'exercice 2017, le groupe a comptabilisé les activités cédées (Adrexo, Advertising Productions, CMM et Rodacom et CIP), ainsi que les activités arrêtées (AD Content et Regicom) en application de la norme IFRS 5 de sorte qu'elles n'impactent pas le résultat opérationnel courant de la période.

Le chiffre d'affaires de l'exercice 2017 correspond à la facturation des loyers en sous-location et des prestations de management aux filiales du groupe cédées au cours de l'exercice, le groupe Spir n'ayant plus d'activité commerciale poursuivie. Ces prestations ont été arrêtées avec effet au 1^{er} février 2018.

Le produit d'impôt sur intégration fiscale de 1,3 M€, issu des activités non poursuivies, ne peut être pérennisé.

3.3.2. Structure bilancielle

En distinguant principalement les immobilisations incorporelles et corporelles, le Besoin en Fonds de Roulement (« BFR ») et la dette financière, la structure bilancielle du Groupe est la suivante :

Bilan		
K€	déc.-16	déc.-17
Immobilisations incorporelles	2 037	-
Immobilisations corporelles	847	-
Goodwill	23 759	-
BFR	(2 894)	3 272
Actif économique	23 749	3 272
Actifs financiers non courants	1 611	214
Actifs / Passifs détenus en vue de la vente	(68 104)	19 866
Autres Actifs / Passifs	(66 493)	20 080
Trésorerie et équivalents de trésorerie	56 493	4 377
Dettes financières	(7 722)	(28 241)
Endettement net comptable	48 771	(23 864)
Provisions pour risques	(5 656)	(1 166)
Provisions pour charges	(940)	-
Provisions risques et charges	(6 596)	(1 166)
Actif net comptable	(569)	(1 678)

Source : Rapport financier 2017

3.3.2.1. Immobilisations incorporelles et corporelles³⁵

Les immobilisations incorporelles, principalement des brevets et des licences, ont été mises au rebut ou placées en actifs destinés à la vente.

Les sorties d'immobilisations corporelles sur l'exercice 2017 proviennent également des reclassements liés aux cessions et aux arrêts d'activités.

3.3.2.2. Besoin en Fonds de Roulement

Au 31 décembre 2017, le Groupe dispose d'un BFR positif, d'un montant de 3,3 M€, qui intègre essentiellement une créance de CICE d'un montant de 9,6 M€³⁶ (que la Société a préfinancé à hauteur de 8,2 M€³⁷) et, une dette de compte courant retraitée en dette financière nette pour les besoins de la détermination de la trésorerie disponible (§ 4.1.4).

³⁵ Source : Rapport financier annuel 2017, pp. 44 - 46.

³⁶ Source : Rapport financier annuel 2017, p. 48.

³⁷ Source Rapport financier annuel 2017, p. 52.

BFR		
K€	déc.-16	déc.-17
Stocks	145	-
Clients et autres débiteurs	11 792	1 279
Autres créances	4 180	731
Compte courant	(584)	(4 764)
Fournisseurs	(14 192)	(3 241)
Dettes sociales et fiscales	(8 117)	(453)
Autres dettes	(993)	-
Créances d'impôts	9 594	9 600
Dettes fiscales et sociales	(4 972)	-
Charges constatées d'avance	253	120
BFR	(2 894)	3 272
Chiffre d'affaires	76 020	1 729
BFR (en % du chiffre d'affaires)	-4%	189%
BFR (en jours de chiffre d'affaires)	(14)	691

3.3.2.3. Actifs et passifs détenus en vue de la vente³⁸

CMM et sa filiale Rodacom ont été classées en activités détenues en vue de la vente à la clôture de l'exercice 2017.

3.3.2.4. Emprunts et dettes financières³⁹

Au 31 décembre 2017, les emprunts et dettes financières correspondent à :

- la dette de 8,2 M€ liée au préfinancement du CICE (§ 3.3.2.2) ;
- une ligne de crédit tirée à hauteur de 20 M€⁴⁰, intégralement remboursée le 1^{er} février 2018 suite à la conclusion d'un contrat de délégation entre la banque, Spir Communication et Axel Springer.

À la date de la présente, le Groupe ne présente plus d'endettement à l'exception du préfinancement du CICE trouvant sa contrepartie à l'actif du bilan en créance fiscale (§ 3.3.2.2).

3.3.2.5. Provisions pour risques et charges⁴¹

Les provisions sont principalement constituées de risques commerciaux (415 K€) et sociaux (751 K€) :

- Litige prud'homal

Une provision pour risque prud'homal a été maintenue sur un litige prud'homal actuellement pendant devant la Cour d'Appel.

³⁸ Source : Rapport financier annuel 2017, pp. 49-51.

³⁹ Source : Rapport financier annuel 2017, p. 52.

⁴⁰ Souscrite auprès de la Bred Banque Populaire le 29 décembre 2016.

⁴¹ Source : Rapport financier annuel 2017, pp 56-54.

➤ Redressement taxe sur les salaires

Spir Communication a fait l'objet d'une rectification sur la taxe sur les salaires au titre des exercices 2012 à 2014 pour un montant provisionné de 323 K€. Ce redressement est actuellement contesté par la société.

➤ Redressement URSSAF

Spir Communication a fait l'objet d'un contrôle de l'URSSAF sur la période 2011 à 2013 qui s'est soldé par un redressement et des pénalités de retard. Ces montants sont contestés par la société.

Les comptes au 31 décembre 2017 du Groupe ayant fait l'objet d'une certification sans réserve par les commissaires aux comptes, nous avons maintenu sans modification les provisions inscrites au passif du bilan pour nos travaux de valorisation de l'Action.

3.3.2.6. Impôts différés et report déficitaire

Les impôts différés ne présentent plus de solde significatif⁴² au 31 décembre 2017.

Spir Communication, en qualité de société tête du groupe d'intégration fiscale, dispose de reports déficitaires non activés pour un montant de 394 M€ en base imposable.

Dans le cadre de nos travaux d'évaluation, nous avons analysé les possibilités d'utilisation de ce report déficitaire (§ 4.1.5).

3.4. Actif net comptable au 30 avril 2018 – arrêté des comptes sociaux

Dans la perspective de la distribution d'un acompte sur dividende, Spir Communication a établi un arrêté comptable au 30 avril 2018 qui présente les caractéristiques suivantes :

Bilan		
K€	déc.-17	avr.-18
Immobilisations incorporelles	-	-
Immobilisations corporelles	-	-
Immobilisations financières	66 928	71 760
Clients	1 267	1 109
Autres créances	11 475	20 152
Comptes de régularisation	120	160
Actifs	79 790	93 181
Fournisseurs	(3 265)	(1 325)
Dettes d'exploitation	(66 860)	(61 954)
Comptes de régularisation	-	(147)
Passifs	(70 125)	(63 426)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4 939	42 981
Dettes financières	(20 006)	(152)
Endettement net comptable	(15 067)	42 829
Provisions pour risques	(1 171)	(677)
Provisions risques et charges	(1 171)	(677)
Actif net comptable	(6 573)	71 907

⁴² Le solde net des impôts différés est intégré dans le BFR - § 3.3.2.2.

- La variation des immobilisations financières est notamment liée :
 - à la comptabilisation d'une créance d'un montant 20 M€ en Séquestre au titre de la garantie de passif sur la cession de la société CMM ;
 - à la sortie des titres de participation CMM pour 15 M€.
- L'augmentation des autres créances correspond principalement au 10% du prix de cession non ajusté (§ 4.1.4) de la société CMM bloqué au titre de la procédure d'ajustement, soit 9,5 M€.
- L'encaissement de 90 % du prix de cession non ajusté des titres de la société CMM, soit 94,8 M€⁴³, se traduit par une hausse de la trésorerie.
- Le remboursement de la ligne de crédit de 20 M€, consécutif à l'encaissement du prix de cession de la société CMM, permet un désendettement significatif de la Société.

⁴³ Le prix de cession avant ajustement définitif résultant de l'accord des parties était de 94,8 M€ (105 M€-10,2 M€).

4. Évaluation de l'Action

Nous avons mis en œuvre une évaluation de l'Action, dont nous exposons, ci-après, les différents volets, en présentant successivement :

- les caractéristiques comptables et financières de la Société (§ 4.1) ;
- les méthodes de valorisation écartées (§ 4.2) ;
- les approches qui nous sont apparues pertinentes pour évaluer l'Action (§ 4.3).

4.1. Caractéristiques comptables, financières et fiscales

4.1.1. Référentiel comptable

Spir Communication établit ses comptes consolidés selon le référentiel des normes comptables internationales (IFRS), qui s'impose aux sociétés cotées.

Les comptes consolidés et les comptes annuels au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2017 ont été certifiés sans réserve par les Commissaires aux comptes⁴⁴.

La situation comptable au 30 avril 2018 a été revue par les commissaires aux comptes dans le cadre de la distribution de l'Acompte sur Dividende⁴⁵.

4.1.2. Nombre d'actions

En l'absence d'instruments dilutifs, nos calculs de la valeur unitaire de l'Action ont été établis par référence au nombre de titres en circulation, hors actions d'autocontrôle, soit 6.088.737 actions (§ 2.6).

4.1.3. Date d'évaluation – acompte sur dividende

L'évaluation de l'Action a été effectuée sur la base (i) des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017 et (ii) de l'arrêté comptable au 30 avril 2018 après prise en compte de la distribution de l'acompte sur dividende d'un montant de 39,9 M€⁴⁶ qui sera réalisé préalablement à l'Offre⁴⁷.

⁴⁴ KPMG Audit et Ernst & Young et autres.

⁴⁵ Rapport des commissaires aux comptes établi à l'occasion de la distribution envisagée d'acomptes sur dividendes en date du 29 mai 2018.

⁴⁶ Net des actions d'autocontrôle.

⁴⁷ Distribution d'un acompte sur dividende d'un montant de 6,56 € par action soit 39,9 M€ hors actions d'autocontrôle, Conseil d'administration du 29 mai 2018.

4.1.4. Produit de la cession des actions CMM – Trésorerie nette disponible

L'endettement net financier de la Société, au 31 décembre 2017, est formé :

- de l'endettement net comptable (§ 3.3.2.4) ;
- du compte courant groupe Sofiouest ;
- des provisions ;
- de la créance de CICE dans la mesure où son préfinancement est intégré à l'endettement net comptable.

Endettement net financier	
K€	déc.-17
Endettement net comptable	(23 864)
Compte courant	(4 774)
Autres provisions	(1 166)
Autres actifs financiers (prêts, cautionnements...)	214
Créances fiscales	9 600
Autres actifs et passifs	3 874
Endettement net financier	(19 990)

Le montant estimé de la trésorerie disponible au niveau du Groupe à l'issue de la cession de la participation dans CMM est de 43,8 M€⁴⁸ en tenant compte des coûts estimés au titre de l'exercice 2018 (frais liés à l'ensemble des opérations inclus) :

Trésorerie disponible sur cession CMM		
K€		
Prix de cession ajusté définitif		95 346
Retenue - ajustement de clôture (jusqu'à fin mai 2018)	10%	(9 535)
Retenue - Séquestre sur garantie de passif		(20 000)
Disponible sur cession		65 811
Dette financière nette au 31/12/2017		(19 990)
Net disponible		45 821
Besoin de trésorerie - Fonctionnement SPIR		(747)
Besoin de trésorerie - Paiement de l'impôt au titre de l'exercice 2018 (après cession CMM)		(1 289)
Trésorerie disponible avec ajustement de clôture		43 785
Trésorerie disponible sans ajustement de clôture		53 320
Distribution de l'acompte sur dividende		(39 942)
Trésorerie disponible après distribution de l'acompte sur dividendes		13 377

Source : Société

⁴⁸ Le prix de cession ajusté correspond au prix de cession minoré des ajustements définitifs résultant de l'accord des parties (§ 4.3.2).

La trésorerie disponible sans ajustement de clôture au niveau du Groupe de 53,3 M€ devra être réduite de la distribution de l'acompte sur dividende préalable à l'Offre, d'un montant de 39,9 M€ (§ 4.1.3), de sorte que la trésorerie estimée s'établira à 13,4 M€ à la date de l'Offre⁴⁹.

Ce montant est établi avant prise en compte des 20 M€ en Séquestre qui bénéficiera directement aux actionnaires apportant à l'Offre du fait du Complément de Prix lié au Séquestre (§ 2.5.1). Dès lors, nous l'avons exclu de notre analyse.

4.1.5. Valorisation du déficit fiscal

Le taux effectif d'impôt issu des comptes consolidés de Spir Communication était nul en 2017 en raison du résultat négatif du groupe fiscal Spir Communication.

Au titre de l'exercice 2018, un impôt sera acquitté sur le montant de la plus-value réalisée lors de la cession des actions de CMM⁵⁰.

Du fait de pertes antérieures significatives, le Groupe disposait au 31 décembre 2017, d'un déficit fiscal reportable d'un montant de 394 M€⁵¹.

Dans le cadre de nos approches de valorisation de Spir Communication, nous avons cherché à déterminer si ce report déficitaire pouvait constituer un actif valorisable et dans l'affirmative quel en serait le montant au moment de l'Offre.

À cet effet, nous avons désigné un expert, le cabinet Villemot, Barthès & Associés⁵², représenté par Maître Catherine Cruveilhaer et Maître Dominique Villemot, qui ont conclu qu'en l'absence d'activité générée par le groupe fiscal, le déficit ne pourrait être consommé que par la reprise ou le rachat d'une activité commerciale par les sociétés déjà intégrées ou par l'intégration de nouvelles sociétés opérationnelles dans le groupe existant. Ceci uniquement dans l'hypothèse où le capital de Spir Communication ne serait pas détenu, après l'Offre, à plus de 95% par une société soumise à l'impôt sur les sociétés, auquel cas le groupe fiscal disparaîtrait.

Spir Communication a également demandé à un expert⁵³ d'analyser l'utilisation possible de ses déficits fiscaux qui aboutit à une conclusion similaire selon une approche toutefois différente.

L'Initiateur a confirmé⁵⁴ qu'il n'envisageait pas de développer une nouvelle activité au niveau de la Société⁵⁵.

⁴⁹ Net des coûts estimés au titre de l'année 2018.

⁵⁰ En raison des seuils de plafonnement d'imputation des déficits fiscaux.

⁵¹ Le déficit est déterminé, en base d'impôt, au niveau du groupe fiscal, dont Spir Communication est la société de tête.

⁵² Annexe 7 - Opinion fiscale cabinet Villemot, Barthès & Associés

⁵³ CMS Bureau Francis Lefebvre.

⁵⁴ § 1.2 de la note d'information de l'initiateur également confirmé en lettre d'affirmation.

⁵⁵ Ni de procéder à un apport d'une de ses activités à la Société, aucune possibilité n'ayant été identifiée par l'Initiateur. – point mentionné dans la note d'information et confirmé en lettre d'affirmation à notre attention. A titre purement illustratif, nous avons également obtenu les résultats, avant impôt, des sociétés du groupe SIPA qui exercent une activité pouvant être considérée comme proche de celle de Spir Communication au titre des années 2014 à 2017. Sur cette base, nous avons constaté que l'utilisation, par ces sociétés prises globalement, des reports déficitaires ne permettrait pas une valorisation du report déficitaire plus favorable par action que celle résultant de l'approche que nous avons retenue § 4.1.5. Cette analyse demeure toutefois totalement théorique car ces sociétés ne font pas partie du patrimoine de Spir Communication ou de Sofiouest.

En considérant cette situation, l'absence de participation en activité au niveau du Groupe et, au regard de la situation de trésorerie à l'issue de la distribution de l'acompte sur dividende, nous avons retenu deux hypothèses concernant l'utilisation des déficits fiscaux et leur valorisation :

- un montant nul dans la mesure où la possibilité d'utiliser les déficits est incertaine voire impossible dans la majorité des situations pour le Groupe ;
- un actif valorisé en considérant :
 - un placement de la trésorerie disponible, à l'issue de la distribution de l'acompte sur dividende, soit 13,4 M€⁵⁶ :
 - ✓ dans une première approche privilégiée, un taux sans risque ;
 - ✓ dans une seconde approche volontariste par référence à la rentabilité annuelle observée historiquement sur le marché parisien⁵⁷ de 6,87% ;
 - les coûts de maintien de la structure estimés par la Direction de Spir Communication (§ 4.2.2) qui ont été portés en déduction du produit de placement ;
 - les montants de déficits utilisés ont fait l'objet d'une actualisation en fonction de la rentabilité attendue du marché parisien, soit 8,4%⁵⁸ à fin avril 2018.

Sur cette base, l'actif lié à l'utilisation des déficits fiscaux par Spir Communication présenterait une valeur comprise entre 0 € (approche privilégiée) et 2,6 M€ (approche volontariste)⁵⁹. Cette dernière valeur résulte d'une actualisation sur une période s'étendant de 2018 à 2095, durée nécessaire pour permettre la consommation de la totalité du report déficitaire.

Il convient de noter que la réalisation d'un résultat bénéficiaire par le Groupe, et donc la possibilité d'utiliser les reports déficitaires, suppose que Spir Communication soit en mesure de générer un rendement annuel minimum de 4,1%⁶⁰ en plaçant la trésorerie disponible à l'issue de l'Offre. En deçà de ce taux, les produits de placement seraient intégralement consacrés à la couverture des frais liés au maintien de la structure reflétés dans le plan prévisionnel de la Direction⁶¹.

⁵⁶ La trésorerie est majorée annuellement du produit des placements non utilisé à la couverture des coûts liés au maintien de la structure. Pour la valorisation des déficits fiscaux, le montant de la trésorerie a été estimé à la date de l'Offre - § 4.1.4.

⁵⁷ Source : Bloomberg. Rendement sur longue période du CAC 40 intégrant le réinvestissement des dividendes dans l'indice CAC 40. Cette approche suppose que la société procède à des investissements permettant de dégager un rendement supérieur à des placements sans risque.

⁵⁸ Taux estimé à partir d'une approche prospective, Source : Ledouble, Avril 2018

⁵⁹ Une analyse de sensibilité menée, à titre d'exemple, porterait la valeur théorique des déficits fiscaux à 4,4 M€ si la Société était en mesure de placer sa trésorerie jusqu'en 2079 avec un rendement annuel de 8,4% (correspondant au rendement attendu du marché parisien). Au regard (i) de la situation actuelle de Spir Communication et (ii) des rendements historiques observés sur de longues périodes, cette hypothèse a été écartée car elle ne peut être considérée comme réaliste.

⁶⁰ La moyenne historique 12 mois des Obligations Assimilables du Trésor à échéance 10 ans (OAT 10 ans) est actuellement de 0,8% (Source : Banque de France).

⁶¹ Les frais de structure ont été estimés par la Direction de Spir Communication à 0,5 M€ par an à partir de 2020 sur les cinq prochaines années au minimum (§ 4.2.2) à étendre sur la durée d'imputation des déficits si la structure est maintenue.

Afin d'apprécier le taux de 4,1%, nous avons mené une analyse des rendements observés sur différentes catégories de placement :

- Bons du Trésor (12 mois) et OAT France (2 ans à 30 ans) :

Moyenne annuelle Bons du Trésor et OAT France					
	1 an	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans
2018	-0,57%	-0,47%	0,10%	0,86%	1,70%
2017	-0,58%	-0,50%	-0,05%	0,81%	1,83%
2016	-0,54%	-0,52%	-0,23%	0,46%	1,35%

Source : Banque de France

Les perspectives d'évolution de la moyenne des taux de référence gouvernementaux à 10 ans des pays avancés⁶² font état de taux compris entre 0% et 0,5% pour 2018 et 2019⁶³ et une moyenne de 0,9% sur la période 2020-2023 (vs respectivement 2,1% et 0,5% pour les périodes 2000-2009 et 2010-2019). Ces taux sont tous largement inférieurs à 4,1%.

- Panel de fonds constitués de sous-jacents couvrant des risques plus ou moins élevés et alloués en France ou en Europe⁶⁴.

Moyenne performances 2018		
	Max	Min
Fonds Actions France " Grandes Capitalisations"	7,03%	-1,82%
Fonds Actions France " Petites & Moyennes Capitalisations"	7,47%	-1,82%
Fonds Actions Europe " Grandes Capitalisations"	8,15%	-3,77%
Fonds Obligation Europe	-0,12%	-0,68%
Fonds Monétaires Euro	-0,03%	-0,31%
Fonds Convertibles Europe	1,85%	-0,88%

Source : Morningstar

Il ressort de cette analyse, non exhaustive, que :

- le rendement maximum de 8,15% pour l'année 2018 est attribué à la catégorie « Fonds Actions Europe - Grandes Capitalisations » qui présente également le rendement le plus faible de notre analyse avec -3,77% ;
- les rendements observés supérieurs à 4,1% sont sur des catégories de fonds exposés aux risques de marché et dont le rendement ne peut être garanti annuellement sur une longue période (de l'ordre de 80 ans) pourtant nécessaire à l'utilisation du report déficitaire ;
- les rendements des fonds portant sur des actifs pas ou peu risqués sont inférieurs à 4,1%.

En conclusion et, au regard des caractéristiques de la Société, l'utilisation par Spir Communication de son report déficitaire ne peut être raisonnablement envisagé dans un fonctionnement autonome. Dès lors, nous n'avons pas attribué de valeur au déficit du Groupe dans nos approches d'évaluation⁶⁵.

⁶² Allemagne, Canada, États-Unis, France, Grande-Bretagne, Italie, Japon.

⁶³ Source : FMI (2018), *World Economic Outlook*, Avril

⁶⁴ Source : Morningstar, Mai 2018. Les performances moyennes, présentées hors frais courant, ont été calculées sur les 20 performances extrêmes minimales et maximales des fonds sélectionnés.

⁶⁵ Nous soulignons que la valeur d'un report déficitaire ne peut être forfaitaire mais dépend intégralement des possibilités d'utilisation du déficit fiscal.

Dans l'hypothèse où le groupe Sofiouest parviendrait à céder Spir Communication à un tiers permettant ainsi une utilisation des déficits fiscaux qu'un acquéreur accepterait de payer⁶⁶, il est prévu que les actionnaires ayant apporté à l'Offre perçoivent un Complément de Prix par Action lié au Changement de Contrôle leur faisant bénéficier des conditions financières offertes à Sofiouest. Du fait de cette disposition, nous n'avons pas à prendre en compte cette hypothèse dans l'appréciation du prix d'Offre de 1,85 € par action.

4.2. Méthodes d'évaluation écartées

À la date de l'Offre, Sofiouest nous a confirmé que Spir Communication n'exercerait plus d'activité opérationnelle et se limiterait à la gestion d'une part des garanties données dans le cadre de la cession de CMM et d'autre part des litiges en cours.

Dès lors, les approches suivantes qui s'inscrivent dans la poursuite d'une exploitation opérationnelle ont été écartées.

4.2.1. Actualisation des dividendes

Dans ce contexte, l'actualisation des dividendes n'a pas été retenue en tant que méthode d'évaluation, Spir Communication n'ayant versé aucun dividende depuis plus de trois ans et étant gérée selon une approche liquidative.

L'acompte sur dividende exceptionnel en amont de l'Offre d'un montant de 6,56 € par action a été intégré dans notre appréciation.

4.2.2. Approche intrinsèque par l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ou *Discounted Cash Flow* (DCF)

La méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie consiste à déterminer la valeur de la Société à partir de l'actualisation des flux de trésorerie qu'elle est susceptible de générer dans le futur.

Spir Communication n'ayant plus d'activité, la mise en œuvre de cette méthode n'est pas possible.

Nous notons que la Direction a élaboré (i) un budget 2018 et (ii) un plan d'affaires qui s'étend sur la période comprise entre 2019 et 2022 ; ces estimations se résument *in fine* aux coûts liés au maintien de structure de la Société⁶⁷.

4.2.3. Approche analogique par les transactions comparables

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations de rachats, total ou partiel, d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. La mise en œuvre de cette approche ne peut être effectuée dans le cadre de cette Offre dans la mesure où nous n'avons pas identifié de transactions jugées comparables.

⁶⁶ Au titre de la rétrocession d'une synergie dont il pourrait bénéficier.

⁶⁷ Ces estimations ont été utilisées dans la valorisation des déficits fiscaux (§ 4.1.5).

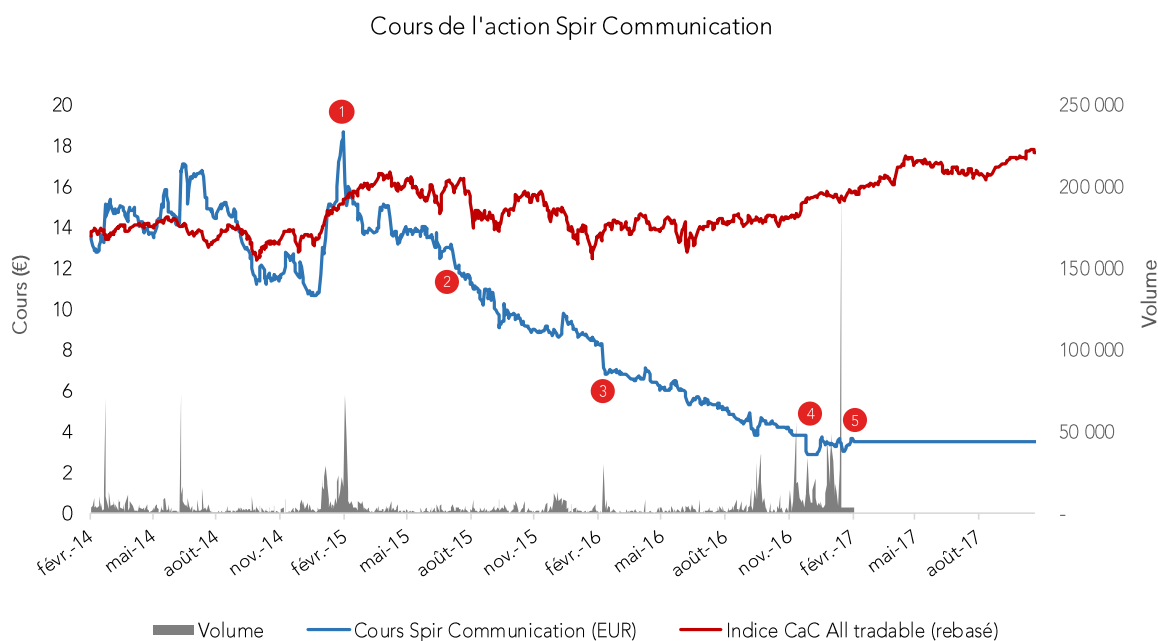
4.2.4. Approche analogique par les comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples, observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents. Nous n'avons pas identifié de sociétés qui pourraient être jugées comparables en raison de l'absence d'activité de Spir Communication.

4.2.5. Référence au cours de bourse

Le 22 février 2017, Spir Communication a demandé et obtenu d'Euronext Paris la suspension du cours de son action à 3,53 €.

Nous présentons, ci-dessous, l'évolution du cours du titre Spir Communication par rapport à l'indice *CAC All Tradable* observée sur les trois dernières années précédant la suspension de la cotation du titre de la société le 22 février 2017 :



- 1 9-févr.-15 Annonce de la cession de deux sites d'impression
- 2 30-juil.-15 Cession des activités du site de Fouilloy
- 3 25-févr.-16 Annonce des résultats 2015
- 4 13-déc.-16 Annonce de l'homologation des accords conclus dans le cadre du plan de transformation opérationnelle du groupe portant sur la cession de la société Adrexo
- 5 22-févr.-17 Suspension de la cotation

Le tableau, ci-après, récapitule les cours moyens pondérés par les volumes au 21 février 2017, dernier cours avant la suspension de la cotation :

Cours de bourse	
Date de référence	21-févr.-17
Spot	3,53 €
Moyenne pondérée 1 mois	3,45 €
Moyenne pondérée 2 mois	3,42 €
Moyenne pondérée 3 mois	3,38 €
Moyenne pondérée 6 mois	3,62 €
Moyenne pondérée 12 mois	4,01 €
+ haut 12 mois	8,30 €
+ bas 12 mois	2,85 €

En l'absence de fluctuation boursière depuis la suspension, cette méthode ne peut être retenue pour la valorisation de Spir Communication dont le périmètre et le patrimoine a été réduit depuis février 2017.

En considérant l'acompte sur dividende de 6,56 € devant être versé avant l'Offre et le prix d'Offre de 1,85 €, le montant total perçu par les actionnaires apportant à l'Offre en 2018 sera de 8,41 € présentant une prime de **138%** par rapport au dernier cours de bourse précédant la suspension. En sus, les actionnaires apportant à l'Offre seront susceptibles de percevoir les Compléments de Prix décrits au § 2.5.

4.3. Méthode d'évaluation retenue

4.3.1. Actif Net Réévalué consolidé et social estimé à la date de l'Offre

Nous avons privilégié une approche patrimoniale qui paraît la plus adaptée pour refléter la valeur du Groupe à ce jour :

- l'actif net comptable est obtenu par la différence entre l'ensemble des actifs de la société et de ses dettes actuelles ou potentielles, soit les capitaux propres comptables ;
- l'actif net réévalué correspond à une valorisation de la valeur des capitaux propres par somme des parties des différents actifs et engagements de l'entreprise.

La Société n'ayant plus d'actif et plus d'activité, l'actif net comptable et l'actif net réévalué sont similaires.

À cet effet, nous avons analysé l'actif net réévalué consolidé et l'actif net réévalué social estimé à la date de l'Offre.

Dans la valorisation de l'Action, les engagements obtenus (visés au § 4.3.4.1) qui sont couverts par les Compléments de Prix décrits § 2.5, n'ont pas été retenus pour ne pas faire double emploi avec les Compléments de Prix analysés ci-après § 5.2.

4.3.2. Actif net réévalué consolidé estimé à la date de l'Offre

À la date de l'Offre, en intégrant, la cession de CMM, le résultat après impôt estimé au titre de 2018 (§ 4.1.5) et la distribution de l'acompte sur dividende devant intervenir préalablement à l'Offre, l'actif net consolidé s'établirait à 11,1 M€ soit 1,82 € par action :

Actif net réévalué consolidé à la date de l'Offre	
K€	
Estimation de la situation nette consolidée au 31/12/2017	(1 678)
Prix de cession	105 000
Impact du BFR de CMM sur prix de cession	(1 035)
Impact net de la dette sur la transaction CMM	(8 620)
Prix de cession ajusté définitif	95 346
CMM Book Value	20 584
Garantie de passif (Séquestre)	(20 000)
Estimation de la situation nette consolidée au 31/12/2017 <i>pro forma</i> de la cession de CMM	53 084
Résultat courant avant impôt au 30/04/2018	(582)
Résultat courant avant impôt - Mai 2018 estimé	(165)
Impôt calculé sur la période janvier - mai 2018 estimé intégrant la cession de CMM	(1 289)
Dividendes - Acompte préalable à l'Offre	(39 942)
Estimation de la situation nette consolidée de Spir Communication à la date de l'Offre intégrant la perte attendue au titre de mai 2018 hors Séquestre	11 105
Nombre d'actions	6 088 737
Valeur par action	1,82 €

4.3.3. Actif net réévalué social estimé à la date de l'Offre

À la date de l'Offre, l'actif net comptable réévalué s'établirait à 11,0 M€ soit 1,81 € par action :

Actif net réévalué social à la date de l'Offre	
K€	
Situation nette comptable sociale	71 907
Garantie de passif (Séquestre)	(20 000)
Situation nette comptable sociale ajustée	51 907
Impôt calculé sur la période janvier - mai 2018 estimé intégrant la cession de CMM	(1 289)
Résultat courant avant impôt - Mai 2018 estimé	(165)
Ajustement du prix de cession post <i>closing</i>	506
Dividendes - Acompte préalable à l'Offre	(39 942)
Estimation de la situation nette sociale de Spir Communication à la date de l'Offre intégrant la perte attendue au titre de mai 2018 hors séquestre	11 017
Nombre d'actions	6 088 737
Valeur par action	1,81 €

4.3.4. Recensement des engagements et des risques

Spir Communication a procédé au cours des dernières années à des restructurations et à plusieurs cessions.

Aussi, la Société doit faire face à des engagements (obtenus et donnés) et des risques susceptibles d'affecter son patrimoine et la valeur de l'Action, qui ne figurent pas dans les comptes de la Société au 31 décembre 2017 et au 30 avril 2018, mais sont mentionnés en annexe ou dans les documents adressés aux actionnaires lorsque cela était requis.

Les comptes au 31 décembre 2017 du Groupe ayant fait l'objet d'une certification sans réserve par les commissaires aux comptes, nous n'abordons pas les risques et les litiges comptabilisés.

4.3.4.1. Engagements obtenus

➤ Perception des fonds en Séquestre de 20 M€ - Cession de CMM

En cas de perception par Spir Communication de tout ou partie du Séquestre lié à la vente des actions de CMM, les actionnaires ayant apporté à l'Offre bénéficieront d'un Complément de Prix correspondant au montant perçu par Spir Communication de sorte que nous n'avons pas à considérer ce complément dans la valeur de l'Action de 1,85 € qui est déterminée avant Complément de Prix.

➤ Complément de prix lié à la cession du pôle Adrexo

Lors de la cession du pôle Adrexo, il a été prévu la possibilité pour Spir Communication de percevoir un Complément de Prix de 3 M€ si le résultat opérationnel courant de la société CIP, filiale du groupe, était supérieur à 14,2 M€ au 31 décembre 2018 (§ 2.5.2).

Nous n'avons pas obtenu d'information financière de CIP au titre de l'exercice 2017 et nous ne disposons pas de prévisions au titre de l'exercice 2018.

Du fait de la situation de CIP, le Groupe estime peu probable la perception de ce Complément de Prix.

Toutefois, un Complément de Prix par Action lié à la Cession du Pôle Adrexo serait versé aux actionnaires apportant leurs titres à l'Offre si la Société venait à percevoir le Complément de de Prix sur la cession du pôle Adrexo.

4.3.4.2. Engagements donnés et passifs éventuels

➤ Licenciements économiques des ex-salariés de Regicom

Lors de la reprise partielle de l'activité de la société Regicom par Multi Market Service, cent neuf salariés ont été concernés par des mesures de licenciement pour motif économique ; dix-huit d'entre eux ont porté réclamation auprès du Conseil des prud'hommes pour un montant global de 2 M€.

Spir Communication et ses conseils considèrent que ces demandes sont infondées. En conséquence, aucune provision n'a été constituée pour ces griefs au titre de l'exercice 2017 ; aucun passif éventuel n'a été mentionné en annexe des comptes sociaux et consolidés de la Société.

La procédure est en cours.

➤ Engagements contractuels

Spir Communication est le locataire principal des locaux occupés par les sociétés AD Productions et Adrexo, ex filiales, auxquelles elle sous-loue ces espaces. Elle est donc la seule engagée auprès du bailleur pour les loyers restant dus jusqu'à la fin du bail, et ce pour un montant global 4,4 M€.

En cas de défaillance du sous-locataire ou de rupture du bail de sous-location, Spir Communication devra s'acquitter des loyers restant dus au bailleur principal.

➤ Coût de maintien de la structure

Le maintien de la Société sur les prochaines années afin de gérer les garanties accordées et les litiges en cours va occasionner des frais de structure estimés par la Direction de la Société à un montant total de l'ordre de 3,3 M€⁶⁸ sur cinq ans.

Seule la part relative à la période du 1^{er} janvier au 31 mai 2018 a été portée en déduction pour la détermination de l'actif net réévalué à la date de l'Offre.

4.3.4.3. Synthèse

Les engagements obtenus feront l'objet de compléments de prix en cas de réalisation postérieure à l'Offre de sorte qu'ils bénéficieront aux actionnaires apportant leurs titres à l'Offre s'ils se concrétisent.

Les autres engagements et passifs éventuels, qui n'ont pas été intégrés dans la détermination de l'actif net réévalué (§ 4.3), sont susceptibles d'affecter à la baisse le patrimoine de Spir Communication et, dès lors, ne conduisent pas, à la date de l'Offre, à majorer l'actif net réévalué consolidé et social pour déterminer la valeur de l'Action.

⁶⁸ En valeur actualisée.

5. Synthèse de la valorisation de l'Action

5.1. Méthode d'évaluation retenue

L'Action Spir Communication a été valorisée en privilégiant une approche patrimoniale en l'absence d'activité de la Société et de ses filiales.

À la date de l'Offre, en intégrant, (i) la cession de CMM, (ii) le résultat estimé⁶⁹ à la date de l'Offre et (iii) la distribution de l'acompte sur dividende devant intervenir préalablement à l'Offre, nous retenons un actif net réévalué consolidé de 11,1 M€ soit **1,82 €** par action, soit la valeur la plus élevée issue de nos deux approches patrimoniales (§ 4.3.2 et § 4.3.3) ; l'actif net réévalué social à la date de l'Offre aboutissant à **1,81 €** par action.

Le Prix de l'Offre de l'Action qui a été retenu fait ainsi ressortir une prime sur les approches patrimoniales comprise entre **1,6% et 2,2%**.

Nous notons que le Prix de l'Offre présente une prime de **138%** (en intégrant l'acompte sur dividende versé préalablement à l'Offre) par rapport au dernier cours de bourse précédant la suspension de la cotation de l'action Spir Communication.

5.2. Compléments de prix

L'Initiateur propose aux actionnaires de Spir Communication qui apporteront leurs titres à l'Offre (i) une liquidité immédiate de leurs actions au prix unitaire de 1,85 €, (ii) assorti de trois Compléments de prix cumulatifs dont les modalités de versement sont exposées § 2.3.4 de la note d'information relative à l'OPR.

5.2.1. Complément de Prix lié au Séquestre

Dans le cadre de la cession des titres de la société CMM au groupe Axel Springel, Spir Communication a consenti une garantie de passif d'un montant de 20 M€ placé en Séquestre dont les principaux termes sont exposées § 2.5.1.

Dans la mesure où Spir Communication recouvrerait tout ou partie du Séquestre, l'Initiateur s'engage à verser aux actionnaires ayant apporté leurs actions Spir Communication à l'Offre, un complément de prix unitaire égal à la fraction du Séquestre libérée à partir du 1^{er} février 2020 puis à partir du 1^{er} février 2023 pour le solde, divisée par le nombre total d'actions composant le capital de Spir Communication à la date de l'Offre.

Dès lors, le montant en Séquestre n'a pas été intégré dans la valorisation patrimoniale de la Société et dans la valeur de l'Action. En considérant le montant total du Séquestre de 20 M€, le Complément de Prix lié au Séquestre serait de 3,28 € maximum par action.

⁶⁹ Soit le résultat net au 30 avril 2018 majoré du résultat net estimé de mai 2018.

5.2.2. Complément de Prix lié à la Cession du Pôle Adrexo

En cas de perception par Spir Communication, dans le cadre de la Cession du Pôle Adrexo, d'un complément de prix de 3 M€ (§ 2.5.2), les actionnaires ayant apporté à l'Offre bénéficieront d'un Complément de Prix de 0,49 € maximum par action correspondant au montant perçu par Spir Communication.

Il bénéficiera à l'ensemble des actionnaires s'il était versé y compris ceux ayant apporté à l'Offre.

5.2.3. Complément de Prix lié au Changement de Contrôle

Dans le cas où le groupe Sofiouest viendrait à céder sa participation dans Spir Communication à un tiers acquéreur entraînant une situation Changement de Contrôle dans un délai de 6 ans à compter de la date de clôture de l'Offre, l'Initiateur s'engage à verser aux actionnaires ayant apporté leurs actions Spir Communication à l'Offre, un Complément de Prix par Action lié au Changement de Contrôle égal à la différence entre le prix de cession⁷⁰ et le Prix de l'Offre.

Le Complément de Prix lié au Changement de Contrôle a été mis en place afin de permettre aux actionnaires apportant à l'Offre de bénéficier d'un complément par rapport au Prix d'Offre si Sofiouest parvenait à trouver un acquéreur susceptible d'utiliser⁷¹ le report déficitaire disponible, de 394 M€⁷² en base d'impôt, de façon plus favorable que l'utilisation possible par la Société dans son fonctionnement autonome telle que décrite ci-avant § 4.1.5⁷³.

Le montant du Complément de Prix lié au Changement de Contrôle ne peut être déterminé à ce jour.

⁷⁰ Ou le prix de l'Offre Publique d'Achat selon le cas.

⁷¹ Cette situation suppose qu'un acquéreur paie à Sofiouest une partie des synergies qu'il attend de l'utilisation du report déficitaire.

⁷² En base – 31 décembre 2017

⁷³ Dans notre analyse l'utilisation du report déficitaire est réalisée par le groupe Spir Communication de façon autonome au regard de sa situation actuelle.

6. Analyse des éléments de valorisation de l'Établissement présentateur

Nous avons examiné la restitution des travaux d'évaluation réalisés par Kepler Cheuvreux, Établissement présentateur de l'Offre.

Les méthodes d'évaluation que nous avons employées regroupent des approches patrimoniales par référence à un Actif net comptable consolidé et un Actif net comptable social estimé à la date de l'Offre tandis que l'Établissement présentateur n'a retenu qu'une approche patrimoniale sur la base des comptes sociaux de la Société au 30 avril 2018.

L'examen comparé de l'application de l'approche patrimoniale met également en exergue quelques différences sur un plan méthodologique. L'Établissement présentateur retient un résultat net estimé sur l'ensemble de l'année 2018 alors que nous avons considéré le résultat net réel au 30 avril 2018 majoré d'une estimation du résultat net du mois de mai 2018, tel qu'il ressort du budget transmis par la Direction (§ 4.2.2), considérant que les actionnaires ne devaient pas supporter, dans le cadre de l'Offre, les pertes estimées postérieures à la date de l'Offre.

La comparaison chiffrée de nos travaux de valorisation de l'Action avec ceux de l'Établissement présentateur est exposée ci-après :

Valeur des capitaux propres par Action		
€	Ledouble	Kepler Cheuvreux
Prix de l'Offre		1,85 €
Actif net réévalué consolidé	1,82 €	
Actif net réévalué social	1,81 €	1,68 €

7. Conclusion

À l'issue de nos travaux de valorisation de l'Action Spir Communication, nous sommes d'avis que le prix proposé de **1,85 €**, associé aux trois Compléments de Prix et après distribution d'un acompte sur dividende de 6,56 € par action, est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires apportant leurs titres à l'Offre Publique Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire.

Paris, le 4 juin 2018

LEDOUBLE SAS

Agnès PINIOT
Présidente, Associée

Stéphanie GUILLAUMIN
Associée

ANNEXES

> Programme de travail détaillé et rémunération de Ledouble	Annexe 1
> Principales étapes de l'expertise	Annexe 2
> Liste des personnes rencontrées et / ou contactées par Ledouble	Annexe 3
> Principales sources d'information exploitées	Annexe 4
> Composition de l'équipe Ledouble	Annexe 5
> Liste des expertises financières réalisées par Ledouble	Annexe 6
> Opinion fiscale du cabinet Villemot, Barthès & Associés	Annexe 7

Annexe 1 : Programme de travail détaillé et rémunération de Ledouble

- Travaux préliminaires et prise de connaissance
 - Revue de presse
 - Recherches documentaires
 - Analyse de l'opération et de son cadre juridique
 - Étude de l'évolution historique de la cotation de l'Action
- Travaux de valorisation
 - Revue des résultats historiques, de la structure financière et des événements marquants
 - Requêtes documentaires
 - Évaluation multicritère de l'Action
- Rapport
 - Réunions et entretiens téléphoniques
 - Rédaction d'une lettre de mission
 - Rédaction d'une lettre d'affirmation pour Spir Communication et Sofiouest
 - Rédaction du rapport d'expertise indépendante
 - Administration et supervision de la Mission
- Rémunération

Le montant global des honoraires aux termes de la lettre de mission de Ledouble s'établit à 51 300 € hors taxes en fonction du temps consacré à la réalisation de la Mission.

Annexe 2 : Principales étapes de l'expertise

- Mai - Juin 2017
 - Présentation des principes et de la structure de l'Opération
 - Recherche et exploitation des informations publiques sur la Cible
 - Proposition de mission de l'Expert indépendant
 - Désignation de l'Expert indépendant par le Conseil d'administration
 - Requête documentaire et accès à la *Data Room*
 - Entretien téléphonique avec Mme Remoleux du Comité *ad-hoc*
 - Exploitation des informations disponibles en retour de la requête documentaire
 - Exploitation de la documentation juridique associée à l'Opération
 - Mise à jour de la requête documentaire
 - Analyse de l'évolution du cours de bourse de l'Action
- Juillet - Août 2017
 - Contacts et entretiens téléphoniques avec la Direction et les Conseils
 - Entretien avec le cabinet Villemot, Barthès & Associés
 - Contacts avec des actionnaires minoritaires
 - Mise à jour de la requête documentaire
 - Exploitation des informations disponibles en retour de la requête documentaire
- Septembre - Décembre 2017
 - Point d'étape avec les membres du Comité *ad hoc*
 - Entretien avec le cabinet Villemot, Barthès & Associés
 - Contacts et réunions avec le cabinet d'avocat De Gaulle Fleurance et Associés et l'Établissement présentateur Kepler Chevreux
 - Contacts téléphoniques avec la Cible
 - Exploitation des informations disponibles en retour de la requête documentaire
 - Analyse des engagements et de la situation du report déficitaire
 - Mise à jour de la requête documentaire
- Janvier – Avril 2018
 - Contacts et entretiens téléphoniques avec la Direction et les Conseils
 - Exploitation des informations disponibles en retour de la requête documentaire
 - Mise à jour de la requête documentaire
 - Valorisation du report déficitaire et revue du prévisionnel de dépenses sur cinq ans
 - Poursuite de la valorisation de l'Action
 - Rédaction du rapport

> Mai 2018 – 4 juin 2018

- Réception du rapport d'évaluation de l'Établissement présentateur
- Réception du projet de note d'information
- Réception du projet de note d'information en réponse
- Levée des suspens documentaires
- Finalisation de la valorisation multicritère de l'Action
- Rédaction et finalisation des projets de Rapport et des lettres d'affirmation
- Finalisation et présentation du Rapport au Conseil d'administration

Annexe 3 : Liste des personnes rencontrées et/ou contactées par Ledouble

> Société

Spir Communication

▪ Patrice Hutin	Président Directeur Général Administrateur
▪ Marc Patin	Directeur Général
▪ Viviane Neiter	Administratrice indépendante
▪ Françoise Vial Brocco	Administratrice indépendante
▪ Christine Blanc-Patin	Administratrice indépendante

> Initiateur

Sofiouest

▪ Patrice Hutin	Directeur Général Délégué
-----------------	---------------------------

> Conseils et Établissements présentateurs

Kepler Cheuvreux

▪ Laurent Durieux	Executive Director
▪ Sébastien Travers	Associate

De Gaulle Fleurance & Associés

▪ Henri-Nicolas Fleurance	Avocat
▪ François Couhadon	Avocat

> Experts de Ledouble

Villemot, Barthès & Associés

▪ Dominique Villemot	Avocat
▪ Catherine Cruveilhaer	Avocat

Fidère Avocats

▪ Alain Sauret	Avocat
----------------	--------

> Actionnaires minoritaires rencontrés

▪ Stéphane Reznikow
▪ Laurent Hutin
▪ Jean-Marie Desgrées du Loü

Annexe 4 : Principales sources d'information exploitées

> Documentation relative à l'Opération

Informations juridiques

- Procès-verbal du Conseil d'administration du 7 juin 2017⁷⁴
- Projet de note d'information de l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire (OPR-RO) visant les actions Spir Communication initiée par Sofiouest
- Projet de note d'information en réponse de la société Spir Communication relative à l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire (OPR-RO) visant les actions Spir Communication initiée par Sofiouest

Informations financières

- Documents préparatoires relatifs à l'Opération
- Rapport de valorisation de Kepler Cheuvreux

> Documentation juridique

- Organigramme du Groupe
- Extrait Kbis de Spir Communication, Sofiouest et Prépart
- Statuts de Spir Communication, Sofiouest et Prépart
- État de l'actionnariat et des droits de vote (31 décembre 2017 et au 30 avril 2018)
- État des privilèges et des nantisements
- Recensement des principaux litiges (31 décembre 2017)
- Procès-verbaux des Conseils d'administration (2015 à 2018)
- Procès-verbaux des Assemblées générales (2015 à 2017)
- Documentation juridique et justificatifs liés aux litiges relatifs au Conseil de Prud'homme
- Documentation juridiques relatives à la Cession de CMM
- Documentation juridiques et justificatifs concernant le redressement et la mise en recouvrement de la taxe sur les salaires
- Notifications URSSAF dans le cadre des redressements

> Documentation comptable et financière

Informations historiques

- Rapport financier annuel 2012 à 2017
- Rapport financier semestriel 2017
- Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes sociaux et consolidés des exercices 2015 à 2017
- Rapport des Commissaires aux comptes établi à l'occasion de la distribution envisagée d'acomptes sur dividendes
- Rapports de gestion des exercices 2015 à 2017

Informations prévisionnelles

- Budget 2018 et Budget 2018 révisé
- Plan d'affaires 2019-2022 de la Direction de Spir

⁷⁴ Désignation de l'expert indépendant.

Autres informations

- Opinion fiscale du cabinet Villemot, Barthès & Associés, 29 septembre 2017
- Opinion fiscale de CMS Bureau Francis Lefebvre, 5 juillet 2017
- Rapport de l'expert indépendant dans le cadre de la cession des titres Concept Multimédia détenus par Spir Communication, Juillet 2017.
- Contrat de crédit entre Spir Communication et Bred Banque Populaire Caisse d'épargne Provence Alpes Corse et Bred Banque Populaire, 29 décembre 2016
- Courrier d'un actionnaire minoritaire adressé à Ledouble (18 août 2017, 27 mai 2018 et 30 mai 2018)
- *Final Closing Certificate* adressé par Axel Springer Digital Classifields France (29 mai 2018)

➤ Base de données

- Bloomberg
- Capital IQ

➤ Références bibliographiques

Sites d'informations

- Site d'information de Spir Communication. [En ligne], <http://www.spir.com>
- Site d'information de la Banque de France. [En ligne], <https://www.banque-france.fr>

Études

- FMI (2018). « Perspectives de l'économie mondiale », Avril.
<http://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/03/20/world-economic-outlook-april-2018>

Annexe 5 : Composition de l'équipe Ledouble

Ledouble est un cabinet spécialisé dans l'expertise financière. À ce titre, il a réalisé de nombreuses missions d'expertise indépendante, notamment dans le cadre d'offres publiques. Les principales missions d'expertise et d'analyses financières indépendantes effectuées dans ce domaine de 2013 à 2016 figurent en **annexe 6**.

Ledouble est membre fondateur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle agréée par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général, de la Société Française des Évaluateurs (SFEV), et suit les règles déontologiques décrites sur son site Internet : <http://www.ledouble.fr>.

Agnès PINIOT, Associée, Présidente de Ledouble

- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- Expert près la Cour d'appel de Paris
- MSTCF, Université Paris IX – Dauphine
- Membre de l'APEI
- Membre de la SFEV
- Membre de la Commission « Évaluation, Commissariat aux apports et à la fusion » de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)
- Membre de l'association nationale des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion (DFCG)
- Conduit régulièrement des missions d'expertise indépendante et d'évaluation sur des opérations publiques ou privées.

Stéphanie GUILLAUMIN, Associée

- Toulouse Business School Grande École (Banque et Marchés Financiers)
- *Master / Monnaie Finance* de l'Université Paris Ouest Nanterre La Défense
- CIIA (*Certified International Investment Analysts*) – SFAF (Société Française des Analystes Financiers)
- Membre de l'APEI
- Membre de la SFEV
- Membre de l'association nationale des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion (DFCG)
- Conduit régulièrement des missions d'expertise indépendante et d'évaluation sur des opérations publiques ou privées

Hervé GOUTHIER, Directeur associé

- > DECF
- > DESCF
- > Conduit régulièrement des missions de commissariat aux comptes de sociétés cotées et des *due diligence* comptables et financières



Dominique LEDOUBLE, en charge de la revue indépendante

Dominique Ledouble n'a pas pris part directement aux travaux diligentés dans le cadre de l'expertise indépendante ; il est intervenu au titre de contrôleur qualité interne au sein de Ledouble conformément à l'article 2 de l'instruction AMF 2006-08.

- > Diplômé d'expertise comptable et commissaire aux comptes
- > HEC, docteur en droit
- > Président d'honneur de la Fédération Française des Experts en Évaluation (FFEE)
- > Fondateur et Président d'honneur de l'APEI

Annexe 6 : Liste des expertises financières réalisées par Ledouble (2013 - 2018)

Année	Société	Etablissement présentateur
2018	A2m icile	Swiss Life Banque Privée
2017	Assystem	CA-CIB, BNP Paribas, Société Générale
2017	CGG	*
2017	Eurosic	Deutsche bank
2017	Etam Développement	Natixis et Rothschild
2016	Radiall	Oddo Corporate Finance
2016	Octo Technology	Société Générale
2016	Maurel et Prom	Crédit Agricole
2016	Tronics Microsystem s	Kepler Cheuvreux
2016	Medtech	BNP Paribas
2016	Cegid	Natixis
2016	Technofan	Banque Degroof Petercam France
2016	Cegereal	JP Morgan
2015	Leguide.com	Natixis
2015	Norbert Dentressangle	Morgan Stanley
2015	Latécoère	*
2015	Linedata Services	Banque Degroof, HSBC, Natixis
2015	Euro Disney SCA	BNP Paribas
2014	Euro Disney SCA	*
2014	Siic de Paris	Natixis
2014	Bull	Rothschild
2013	Global Graphics	**
2013	Sam	Société Générale
2013	Etam	Natixis
2013	Tesfran	Oddo Corporate Finance
2013	Monceau Fleurs	Omega Capital Market
2013	Sical	Arkeon Finance
2013	Auto Escape	Portzamparc
2013	Klém urs	Morgan Stanley
2013	Foncière Sépric	Crédit Agricole CIB
2013	Elixens	Banque Palatine

* : Augmentation de capital réservée - article 261-2 du règlement

** : Transfert de siège au Royaume-Uni.

Annexe 7 : Opinion fiscale du cabinet Villemot, Barthès & Associés

VILLEMOT, BARTHES & ASSOCIES

Société d'Avocats

Associés

*Catherine Barthès-Hallé
William Bordet
Francis Collin
Nathalie Cormery
Catherine Cruveillé
Arnaud Doumenge
Edgard Sarfaty
Dominique Villemot*

LEDOUBLE
Madame Agnès Piniot
8, rue Halévy
75009 Paris

Of Counsel

Marie Supiot

Paris, le 29 septembre 2017

CONFIDENTIEL – CORRESPONDANCE AVOCAT / CLIENT

Objet : SPIR COMMUNICATION - Opinion fiscale

Chère Madame,

Vous nous avez indiqué que le cabinet Ledouble, désigné par la société cotée SPIR COMMUNICATION en qualité d'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« AMF »), doit se prononcer sur la valeur des actions de cette société, dans le cadre d'un projet d'offre publique de retrait (« OPR ») qui serait déposé par les actionnaires de référence auprès de l'AMF fin septembre, pouvant être assortie ou non d'un retrait obligatoire.

Selon le communiqué qui a été fait le 2 juin 2017 par la société SPIR COMMUNICATION, suite à la cession du principal des actifs de cette société (les titres de la société CONCEPT MULTIMEDIA SAS) devant intervenir au mois de septembre, tant la société que les actionnaires de référence se conformeront à leurs obligations en matière de réglementation boursière, notamment au titre des dispositions de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF, en déposant le projet d'OPR.

La société SPIR COMMUNICATION est détenue, à hauteur de 69,1 % de son capital, par la société SOFIOUEST, directement et indirectement par l'intermédiaire de la société PREPART (sa filiale à 99,99 %), et pour le reste, soit 30,9 % par le public.

Dans le cadre de votre mission, il convient de déterminer si le déficit d'ensemble du groupe fiscalement intégré constitué par la société SPIR COMMUNICATION (ci-après le « Groupe intégré ») peut être valorisé et pris en compte pour la détermination de la valeur des actions de cette société.

Le montant de ce déficit d'ensemble est de l'ordre de 390 millions d'euros.

Vous trouverez ci-après notre opinion fiscale sur la possibilité d'utiliser dans le futur ce déficit d'ensemble.

A cet égard, nous vous confirmons que le cabinet d'avocats Villemot, Barthès & Associés n'est pas le conseil de la société SPIR COMMUNICATION et de ses actionnaires de référence, et qu'il n'a pas travaillé pour eux au cours des dernières années.

Nous vous donnons, par ailleurs, notre accord pour que la présente opinion soit publiée en annexe au rapport de l'expert indépendant Ledouble.

Préambule

Dans le contexte particulier de l'OPR qui est envisagée, il est important de rappeler tout d'abord que, selon les dispositions de l'article 223 A du Code général des impôts (« CGI »), la société mère d'un groupe fiscalement intégré ne doit pas avoir son capital détenu, directement ou indirectement (par l'intermédiaire d'une ou de plusieurs sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés), par une autre société française soumise à l'impôt sur les sociétés (« IS »).

Dans le cas où le capital de la société mère du groupe intégré vient à être détenu, au cours d'un exercice, à 95 % au moins par une autre société soumise à l'IS, le groupe intégré cesse si ce pourcentage est toujours détenu à la clôture de cet exercice, en vertu des dispositions de l'article 223 L 6. d, 2^{ème} alinéa du CGI. Tel n'est pas le cas, automatiquement, si le dépassement du seuil de 95 % est temporaire, et que le capital de la société mère n'est plus détenu à au moins 95 % au dernier jour de l'exercice.

Or, la cessation d'un groupe intégré a des conséquences sur le sort du déficit d'ensemble.

Au cas particulier, si les actions de la société SPIR COMMUNICATION non apportées dans le cadre de l'OPR ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de ladite société, de sorte que la société SOFIOUEST détiendra directement et indirectement 95 % au moins de ce capital ou de ces droits de vote, le Groupe intégré cessera.

Le résultat de l'OPR, qui ne peut être prédit, aura donc une incidence sur la possibilité ou non d'utiliser le déficit d'ensemble du Groupe intégré à la date de l'Offre (ci-après le « Déficit d'ensemble »).

Nous donnerons donc notre opinion fiscale dans les deux hypothèses suivantes, selon le résultat de l'OPR :

- 1^{ère} hypothèse : la société SPIR COMMUNICATION est détenue directement ou indirectement à plus de 95 % par une société soumise à l'IS, suite à l'OPR ;

Dans cette première hypothèse, nous envisagerons deux cas, celui où ce seuil serait toujours atteint au 31 décembre 2017 (date de clôture de l'exercice), et celui où il ne le serait plus, suite à des opérations intervenant après la réalisation de l'OPR.

- 2^{nde} hypothèse : la société SPIR COMMUNICATION n'est pas détenue directement ou indirectement à plus de 95 % par une société soumise à l'IS, suite à l'OPR, et ne l'est pas également au 31 décembre 2017.

1. La société SPIR COMMUNICATION est détenue directement ou indirectement à 95 % au moins par une société soumise à l'IS

Si les actions de la société SPIR COMMUNICATION non apportées dans le cadre de l'OPR ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de ladite société, la société SOFIOUEST détiendra donc 95 % au moins du capital de cette société, directement et indirectement (par l'intermédiaire de PREPART).

Le capital de la société SPIR COMMUNICATION, société mère du groupe intégré, serait ainsi détenu à 95 % au moins, directement et indirectement, par une société soumise à l'IS.¹

Dans ce cas, les conséquences pour le Groupe intégré sont différentes selon que ce pourcentage serait ou non toujours détenu à la clôture de l'exercice considéré.

1.1 La société SPIR COMMUNICATION est toujours détenue à 95 % au moins par une société soumise à l'IS, au 31 décembre 2017

En vertu des dispositions de l'article 223 L 6. d 2^{ème} alinéa du CGI, si le pourcentage de détention de 95 % au moins du capital de la société SPIR COMMUNICATION² est encore atteint au 31 décembre 2017, date de clôture de l'exercice des sociétés du groupe fiscalement intégré, ledit groupe cessera à cette date.

En conséquence de cette cessation du Groupe intégré, le Déficit d'ensemble deviendra, au 1^{er} janvier 2018, un déficit propre de la société SPIR COMMUNICATION, utilisable uniquement sur les bénéfices ultérieurs de cette société.

Il ne serait donc pas possible d'utiliser ce déficit, en l'absence de bénéfices réalisés par la société SPIR COMMUNICATION, société holding sans activité selon notre compréhension.

A cet égard, toute adjonction d'une nouvelle activité à cette société, afin de dégager un résultat bénéficiaire, serait considérée d'un point de vue fiscal comme un changement d'activité emportant cessation d'entreprise, selon les dispositions de l'article 221,5 du CGI³.

Cette cessation d'entreprise entraînerait donc la perte du droit au report des déficits subis antérieurement, c'est-à-dire au cas particulier la perte du Déficit d'ensemble devenu un déficit propre de la société SPIR COMMUNICATION.

¹ Cela ne serait pas le cas si la société PREPART n'était pas soumise à l'IS, mais il nous a été indiqué qu'une option pour son assujettissement à l'IS avait été exercée par cette société, constituée sous forme de société en commandite simple (SCS), pour la part des bénéfices correspondant aux droits de ses associés commandités.

² Selon les dispositions de l'article 223 A I. 6^{ème} alinéa du CGI, la détention de 95 % au moins du capital d'une société s'entend de la détention en pleine propriété de 95 % au moins des droits à dividendes et de 95 % au moins des droits de vote attachés aux titres émis par cette société.

³ Selon ces dispositions, ce changement d'activité s'entend notamment de « l'adjonction d'une activité entraînant, au titre de l'exercice de sa survenance ou de l'exercice suivant, une augmentation de plus de 50 % par rapport à l'exercice précédant celui de l'adjonction : soit du chiffre d'affaires de la société ; soit de l'effectif moyen du personnel et du montant brut des éléments de l'actif immobilisé de la société. » Constitue également une cause de cessation d'entreprise la « disparition des moyens de production nécessaires à la poursuite de l'exploitation pendant une durée de plus de douze mois, sauf lorsque l'interruption et la reprise d'activité sont justifiées par des motivations principales autres que fiscales, sous réserve de l'obtention d'un agrément.

Toutefois, comme le prévoient les dispositions de l'art. 223 L 6. d 3^{ème} alinéa du CGI, la société SOFIOUEST pourrait constituer un groupe fiscalement intégré avec la société SPIR COMMUNICATION et ses filiales (ou les faire entrer dans le groupe intégré qu'elle a déjà constitué), à compter du 1^{er} janvier 2018.

Elle pourrait alors opter, en vertu des dispositions de l'article 223 I-5 du CGI, pour une imputation du Déficit d'ensemble sur une « base élargie », incluant les bénéfices de toutes les filiales du groupe ayant cessé, qui deviennent membres du nouveau groupe - et pas seulement ceux de la société SPIR COMMUNICATION, mère de l'ancien groupe -, à concurrence du montant de ce Déficit d'ensemble pouvant être affecté aux sociétés qui en sont à l'origine (et qui deviennent membres du nouveau groupe).

Mais pour qu'une partie du Déficit d'ensemble puisse ainsi être imputée sur les bénéfices ultérieurs des filiales qui sont toujours dans le périmètre du Groupe intégré⁴ et qui opéreraient pour faire partie du groupe fiscalement intégré constitué par la société SOFIOUEST, il conviendrait que ces filiales, sans activité actuellement, reprennent une activité, bénéficiaire.

Seule la reprise d'une activité identique à celle réalisée antérieurement par ces filiales⁵ devrait, selon ce dispositif, permettre l'imputation d'une partie du Déficit d'ensemble sur leur bénéfice futur, à condition, toutefois, que les moyens de production nécessaires à la poursuite de l'exploitation de cette activité n'aient pas disparu pendant une durée de plus de douze mois (auquel cas il y aurait cessation d'entreprise entraînant la perte de la possibilité d'utiliser un déficit reportable). Encore faudrait-il donc qu'une telle reprise d'activité soit toujours possible.

- En conclusion, dans l'hypothèse envisagée d'une cessation du Groupe intégré, en raison de la détention à 95 % au moins du capital de la société SPIR COMMUNICATION par une société soumise à l'IS, il nous semble donc peu vraisemblable que le Déficit d'ensemble puisse être utilisé.

1.2 La société SPIR COMMUNICATION n'est plus détenue à 95 % au moins par une société soumise à l'IS, au 31 décembre 2017

Selon les dispositions du 1^{er} alinéa de l'article 223 L 6. d. du CGI, dans le cas où au cours d'un exercice le capital d'une société mère est venu à être détenu, directement ou indirectement par l'intermédiaire de sociétés soumises à l'IS, à 95 % au moins, par une autre société passible de l'IS, le groupe intégré ne cesse pas « *si le pourcentage de 95 % n'est plus atteint à la clôture de l'exercice à la condition que les sociétés concernées indiquent à l'administration les modalités de l'opération et ses justifications juridiques, économiques ou sociales.* »

⁴ Nous ne sommes pas en mesure de savoir si ces filiales, à savoir REGICOM, ADVERTISING CONTENT et SPIR MEDIA 2 selon notre compréhension, sont à l'origine d'une partie significative du Déficit d'ensemble.

⁵ Il ne serait pas possible, en revanche, d'envisager une adjonction d'activité à ces filiales, car une telle adjonction serait considérée comme un changement d'activité, entraînant une cessation d'entreprise et donc la perte du droit d'imputer les déficits reportables à la date du changement d'activité.

Les conditions requises pour que cet événement ne mette pas fin au groupe sont :

- d'une part que la situation soit régularisée à la date de clôture de l'exercice au cours duquel le taux de 95 % au moins de détention du capital de la mère par une autre personne morale soumise à l'IS a été atteint ;
- et, d'autre part, que les sociétés concernées indiquent à l'administration les modalités de l'opération et la justifient d'un point de vue juridique, économique ou social⁶.

S'agissant de la nature des justifications de l'opération qui peuvent être apportées, les dispositions du 3 de l'article 46 quater-0 ZD de l'annexe III au CGI précisent que les sociétés ayant participé à l'opération qui a conduit au dépassement du seuil de 95 % doivent indiquer, de manière précise, la nature, les circonstances et les justifications juridiques, économiques ou sociales de l'opération à l'origine du dépassement temporaire du seuil de détention requis pour être société mère.

Selon les commentaires administratifs, « *en règle générale, l'acquisition du capital de la société mère à 95 % au moins pourra être justifiée, notamment, par la réalisation d'une étape intercalaire dans le cadre d'une prise de contrôle par un autre groupe ou par une restructuration ayant un objectif économique (recentrage, diversification, etc.) ou social affirmé (sauvegarde d'emplois, etc.)* » (BOI-IS-GPE-50-20-10 § 110 du 2 mars 2016).

Il conviendrait donc de pouvoir démontrer les objectifs économiques poursuivis qui ont nécessité, comme étape intercalaire, un dépassement du seuil de 95 %, justifiant notamment que l'opération qui devra être réalisée afin d'abaisser ce seuil en dessous de 95 %, avant le 31 décembre 2017, ne l'aura pas été dans un but exclusivement fiscal.

A cet égard, une opération de restructuration réalisée par un groupe tiers⁷, devant permettre l'apport d'activités bénéficiaires au sein du Groupe intégré, si elle était possible, ne pourrait être invoquée que s'il était démontré l'intérêt économique (et non seulement fiscal) poursuivi par ce groupe tiers, en entrant au capital d'une société sans activité, mère d'un groupe incluant des filiales sans activité.

A notre avis, la démonstration serait donc très difficile à apporter.

Il faudrait également pouvoir justifier que cette restructuration devait passer par une étape intermédiaire constituée par l'OPR, puisque le dépassement du seuil interviendrait en raison de l'obligation qui est faite à la société SOFIOUEST de déposer cette offre qui, par définition, portera sur la totalité du capital de la société SPIR COMMUNICATION.

⁶ Le défaut de justifications entraîne la cessation du régime, pour le groupe dont la société mère est acquise, à la clôture de l'exercice précédant celui au cours duquel son capital a été détenu temporairement à 95 % au moins par une autre personne morale passible de l'IS.

⁷ Il est considéré que si les actionnaires de référence de la société SPIR COMMUNICATION avaient pu apporter une activité bénéficiaire, ou l'une de leurs filiales bénéficiaires, dans le Groupe intégré, ils l'auraient déjà fait.

Il faudrait, en outre, que la restructuration ayant un objectif économique soit réalisée d'ici le 31 décembre 2017, afin d'être à l'origine de l'abaissement du seuil de détention de 95 % ne mettant pas fin au Groupe intégré. Or, il semble peu vraisemblable de considérer qu'une telle restructuration, par l'entrée d'un groupe tiers au capital de la société SPIR COMMUNICATION, soit possible dans un aussi court délai.

A cet égard, il nous semble que, si la structuration nécessaire afin d'abaisser le seuil de détention de 95 % d'ici le 31 décembre 2017 était réalisée par les actionnaires de référence de la société SPIR COMMUNICATION (par exemple, en cas d'apport d'actions de cette société à une société française non soumise à l'IS ou à une société étrangère de leur groupe) - et non par le groupe tiers effectuant par hypothèse une offre de reprise après le 31 décembre 2017⁸ -, il serait encore plus difficile d'apporter la justification demandée pour que le Groupe intégré ne cesse pas, l'administration pouvant invoquer la motivation exclusivement fiscale de ces actionnaires pour réaliser cette structuration.

- Dans l'hypothèse envisagée d'un dépassement temporaire du seuil de détention de 95 % du capital de la société SPIR COMMUNICATION par une société soumise à l'IS, il nous semble donc que les chances de pouvoir utiliser le Déficit d'ensemble sont quasi-inexistantes.

2. La société SPIR COMMUNICATION n'est détenue directement ou indirectement, à aucun moment au cours de l'année 2017, à plus de 95 % par une société soumise à l'IS

L'hypothèse visée est celle dans laquelle la société SOFIOUEST ne détiendrait pas 95 % au moins du capital de la société SPIR COMMUNICATION, que ce soit du fait de l'OPR ou d'une autre opération faisant suite à cette OPR (ou une opération ultérieure).

Dans ce cas, le Groupe intégré ne cessera pas, et le déficit d'ensemble sera toujours reportable, au niveau du groupe intégré, dans les conditions prévues au troisième alinéa du I de l'article 209 du CGI⁹, c'est-à-dire dans la limite annuelle d'un montant d'un million d'euros majoré de 50 % du bénéfice imposable de l'exercice excédant ce montant.

Le Déficit d'ensemble pourrait donc être utilisé, en principe, tant que le Groupe intégré existe, et donc, en particulier tant que la société mère n'est pas détenue à 95 % au moins par une société soumise à l'IS et qu'elle détient toujours au moins une filiale intégrée.

Il ne pourrait, toutefois, être effectivement utilisé que si le Groupe intégré réalise des bénéfices.

Or, selon notre compréhension des faits, à la date de réalisation de l'OPR, le Groupe intégré ne comprendra plus que des filiales sans activité.

⁸ En l'absence de toute offre de reprise par un groupe tiers avec un apport d'activités bénéficiaires, il ne semblerait pas possible d'apporter une justification économique au dépassement, temporaire, du seuil de 95 % (en considérant que les actionnaires de référence auraient déjà fait cet apport s'ils en avaient eu la possibilité).

⁹ Cf. art. 223 C du CGI

Le Déficit d'ensemble ne pourra donc être utilisé qu'en cas de reprise ou de rachat d'une activité commerciale par les sociétés déjà intégrées, ou en cas d'intégration de nouvelles sociétés opérationnelles dans le groupe intégré existant, permettant de réaliser des bénéfices.

Nous ne pouvons pas, à cet égard, nous prononcer sur le caractère hypothétique ou non de la réalisation de ces opérations, mais seulement sur l'incidence que de telles opérations auraient sur le Déficit d'ensemble, selon la législation applicable, si elles étaient réalisées (a).

Nous pouvons, toutefois, nous interroger sur le fait de savoir si l'administration serait ou non fondée, sur le terrain de l'abus de droit, à contester la consolidation fiscale de ce Déficit d'ensemble avec les bénéfices obtenus grâce à ces opérations, réalisées postérieurement à l'OPR, alors qu'aucune des filiales intégrées n'aurait plus d'activités opérationnelles (b).

a) Les conséquences d'une adjonction d'activité ou de l'intégration d'une filiale, bénéficiaire, sur le Déficit d'ensemble

- Le changement d'activité d'une société résultant notamment de l'exercice d'une activité nouvelle entraîne, selon le droit commun, une cessation d'activité au plan fiscal et, en conséquence, la perte du droit au report des déficits de cette société.

Dans le cadre du régime de l'intégration fiscale, en revanche, les conséquences du changement d'activité réelle d'une société appartenant au groupe intégré sont limitées à la perte du droit au report des déficits qu'elle a subis antérieurement à son entrée dans le périmètre d'intégration.

Ainsi, selon la doctrine de l'administration fiscale (BOI-IS-GPE-20-10 du 2 mars 2016, § 185) :

« Le changement d'objet social ou de l'activité réelle d'une société membre du groupe entraîne seulement, le cas échéant, la perte des déficits subis avant l'entrée dans le groupe par la société qui change d'activité. »

Le déficit d'ensemble n'est donc pas affecté par un changement d'activité touchant une société membre du groupe intégré, même si la société concernée est la société mère.

A cet égard, il n'est pas fait de distinction selon que le changement d'activité intervient ou non suite à une opération de restructuration (fusion notamment¹⁰), et selon que cette opération est réalisée avec une autre société intégrée ou une société extérieure au groupe.

¹⁰ L'administration semble toutefois réserver le cas où le changement d'activité de la société mère intervenant suite à l'absorption de toutes ses filiales opérationnelles, une seule filiale du groupe ne serait pas absorbée. Elle précise, en effet, que « dans les cas où, pour des motifs économiques légitimes, une seule société du groupe n'est pas partie à la fusion, l'existence du groupe n'est pas remise en cause et l'opération, si elle entraîne un changement d'activité n'affecte, le cas échéant, que les reports déficitaires de la société mère antérieurs à son entrée dans le groupe, à l'exclusion par conséquent des déficits et moins-values à long terme d'ensemble. » (BOI-IS-GPE-40-20-20 du 12 septembre 2012).

L'adjonction d'une activité à une société membre du Groupe intégré, notamment par apport d'une branche d'activité (dans le même secteur d'activité que celui exercé jusqu'à présent ou un autre), n'entraînerait pas en principe la perte du droit au report du Déficit d'ensemble, subi antérieurement à la date du changement, qui pourrait donc être utilisé si la ou les activité(s) nouvellement exercées étai(en)t bénéficiaire(s).

- En outre, le Groupe intégré pourrait inclure dans son périmètre d'intégration fiscale de nouvelles filiales, bénéficiaires fiscalement, dont les bénéfices pourraient être compensés avec le Déficit d'ensemble.

Il n'existe pas en effet, dans le régime de l'intégration fiscale, de conditions particulières tenant à la nature de l'activité des sociétés qui seraient intégrées et dont les résultats seraient pris en compte pour la détermination du résultat fiscal d'ensemble.

Les sociétés nouvellement intégrées pourraient donc avoir une activité différente de celle exercée auparavant par les filiales actuelles du Groupe intégré.

Les sociétés intégrées devraient seulement être soumises à l'IS, de plein droit ou sur option, sur la totalité des résultats de leurs exploitations françaises, clôturer leur exercice à la même date que la société SPIR COMMUNICATION, et leur capital devrait être détenu à 95 % au moins, directement ou indirectement, par cette dernière.

b) La possibilité pour l'administration de contester l'utilisation du Déficit d'ensemble, sur le terrain de l'abus de droit

Pour que la procédure de l'abus de droit puisse être mise en œuvre par l'administration fiscale, en cas de « fraude à la loi », il faut (i) que l'administration écarte un acte, dont l'application a permis d'éluder ou d'atténuer une charge fiscale que le contribuable aurait supporté, si cet acte n'avait pas été passé, (ii) que le but exclusivement fiscal de l'acte en question soit caractérisé, et (iii) que le bénéfice fiscal obtenu par cet acte contrevienne aux objectifs poursuivis par l'auteur du texte fiscal appliqué audit acte.

- Au cas particulier, le seul maintien du Groupe intégré, alors même que son périmètre n'inclurait que des filiales toutes dépourvues d'activité suite à la cession qui devrait intervenir prochainement de la société CONCEPT MULTIMEDIA, ne devrait pas être considéré comme abusif, dès lors qu'aucun « acte » ne serait réalisé pour le permettre.

Le Groupe intégré continuerait, dès lors que toutes les conditions requises pour sa continuité seraient toujours satisfaites, l'OPR n'ayant pas permis par hypothèse la détention à 95 % au moins du capital de la société mère SPIR COMMUNICATION par la société SOFIOUEST.

Aucun acte ne pourrait donc être « écarté » par l'administration, ayant conduit à ce maintien des conditions d'application du régime de l'intégration fiscale.

En réalité, si l'administration invoquait l'abus de droit, elle devrait écarter l'option pour le régime de l'intégration fiscale prévue par les dispositions de l'article 223 A du CGI.

Mais, afin de caractériser l'abus de droit, l'administration doit écarter un « acte » dont la réalisation a permis à l'intéressé de bénéficier indûment d'un texte fiscal et de s'exonérer partiellement ou totalement de charges fiscales qu'il aurait eu à supporter si cet acte n'avait pas été passé ou réalisé.

Cet acte doit nécessairement être distingué du texte fiscal dont l'application littérale a permis l'avantage fiscal contesté.

En outre, une option pour un régime fiscal prévoyant la compensation de résultats bénéficiaires et déficitaires réalisés par des sociétés liées par une détention en capital d'au moins 95 % ne peut, par définition, constituer un abus de droit, une telle option ayant nécessairement un but « exclusivement fiscal », en permettant la réalisation d'une économie fiscale.

Cette option ne devrait donc pas, en principe, être remise en cause, dès lors que toutes les conditions prévues par le législateur pour son maintien sont toujours remplies.

- L'administration pourrait-elle, malgré tout, en l'absence d'acte ou de montage caractérisé, contester l'utilisation ultérieure du Déficit d'ensemble, en invoquant le caractère exclusivement fiscal du maintien, dans le Groupe intégré, de filiales sans activité ?

Il nous semble que, dans ce cas, il conviendrait au minimum que l'administration puisse démontrer que, à la date du (ou des) exercice(s) au cours duquel (ou desquels) le Groupe intégré est maintenu, alors que les filiales intégrées sont toutes sans activité, il était certain que ces filiales n'auraient pas pu reprendre une activité, et qu'en conséquence seul un but exclusivement fiscal - leur maintien dans l'intégration fiscale, permettant celui du Groupe intégré - justifierait qu'elles ne soient pas liquidées.

S'il est toujours possible pour les sociétés filiales intégrées de reprendre une activité - point sur lequel nous ne pouvons pas nous prononcer -, l'administration ne devrait pas, selon nous, pouvoir apporter cette démonstration, peu important à cet égard le fait que l'activité qui serait de nouveau exercée par ces filiales ne serait pas la même que celle exercée auparavant. Le Déficit d'ensemble devrait donc pouvoir être imputé sur le bénéfice d'ensemble qui serait réalisé ultérieurement par le Groupe intégré, en raison de la reprise d'une activité par l'une ou plusieurs des filiales actuellement intégrées.

Il n'est prévu, en effet, par le texte de loi aucune condition tenant à la nature des activités réalisées par les différentes sociétés intégrées dont les résultats sont consolidés fiscalement.

Ainsi, le déficit d'ensemble d'un exercice peut être imputé sur le bénéfice d'ensemble d'un exercice ultérieur, alors même que les sociétés à l'origine de ce déficit d'ensemble ne font plus partie du groupe et que le bénéfice sur lequel il est imputé est constitué de bénéfices réalisés par des sociétés différentes. Cela est expliqué par le fait que le déficit d'ensemble n'appartient qu'au groupe intégré, et qu'aucune activité identifiée n'est rattachée à ce groupe.

- Si l'administration pouvait, toutefois, démontrer que la reprise d'une activité par les filiales intégrées existantes n'est pas réaliste d'un point de vue économique (toutes les sociétés ayant cessé leur activité, cédé leurs actifs et distribué le produit de ces cessions), et purement hypothétique, pourrait-elle démontrer l'abus de droit si, et du seul fait que, de nouvelles filiales intégrées, bénéficiaires, sont apportées ou acquises par le Groupe intégré, ultérieurement ?

Une société mère intégrante peut, en principe, décider à tout moment d'inclure dans son périmètre de nouvelles sociétés, et en particulier des sociétés bénéficiaires, si le groupe intégré dispose d'un déficit d'ensemble reportable. Elle est libre de décider de l'opportunité, fiscale, pour elle de le faire et de la date à laquelle elle le fera.

Au cas particulier, nous comprenons que c'est notamment par un rapprochement avec un groupe extérieur qu'il serait possible d'élargir le périmètre actuel du Groupe intégré. A cet égard, dans le cas où il ne serait économiquement pas possible pour les filiales intégrées actuellement de reprendre une activité, il pourrait être considéré que la seule opportunité recherchée par ce groupe serait la possibilité d'utiliser le Déficit d'ensemble.

Selon nous, le fait que ce groupe ne rechercherait qu'une économie fiscale en cédant ou apportant des sociétés bénéficiaires au Groupe intégré ne devrait pas être critiquable, dès lors que le régime d'intégration fiscale permet par définition une telle économie.

L'objet recherché par l'intégration fiscale, c'est à dire la consolidation fiscale de résultats bénéficiaires et déficitaires au sein d'un groupe, existerait toujours si la consolidation de ces résultats n'était qu'interrompue, en raison d'une absence, temporaire, de résultats réalisés par les sociétés intégrées.

Mais il ne peut certainement pas être exclu que l'administration tente de soutenir l'inverse, en raison de l'absence de toute activité dans le Groupe intégré pendant une certaine période.

Il nous semble, toutefois, que les chances de l'emporter au contentieux seraient supérieures à 50 %, car on voit difficilement quelle motivation le Conseil d'Etat pourrait retenir pour qualifier d'abus de droit le report du Déficit d'ensemble sur les bénéfices futurs de nouvelles filiales intégrées ou de nouvelles activités exercées par les sociétés actuellement intégrées.

Nous restons à votre entière disposition et vous prions d'agréer, Chère Madame, l'expression de notre considération distinguée.

Catherine Cruveilhaer
Avocat à la Cour

Dominique Villemot
Avocat à la Cour

8. MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les « Autres informations » relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront déposées par la Société auprès de l'AMF et mise à la disposition du public selon les modalités fixées au 3° de l'article 231-27 du Règlement général de l'AMF, dans un document séparé, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

9. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN RÉPONSE

« À ma connaissance, les informations contenues dans la présente note en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Monsieur Patrice HUTIN

Président Directeur Général de SPIR COMMUNICATION