

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

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

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 18 décembre 2020 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 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 autres 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 d'achat simplifiée, dans les mêmes conditions.

Un communiqué de presse sera publié, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre, 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.....	3
1.1.	Présentation de l'Offre	3
1.2.	Contexte de l'Offre.....	4
1.3.	Motifs de l'Offre	6
1.4.	Déroulement de l'Offre	8
2.	AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	8
2.1.	Composition du Conseil.....	8
2.2.	Décision du Conseil.....	9
3.	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE SPIR COMMUNICATION	17
4.	INTENTIONS DE LA SOCIÉTÉ SUR LES ACTIONS AUTO-DETENUES	17
5.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	17
6.	INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ – ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN PERIODE D'OFFRE PUBLIQUE	17
6.1.	Structure et répartition du capital social et des droits de vote de SPIR COMMUNICATION	17
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.....	18
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	19
6.4.	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	19
6.5.	Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel	19
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	19
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	19
6.7.1.	<i>Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration</i> 19	
6.7.2.	<i>Règles applicables à la modification des statuts</i>	19
6.8.	Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions	20
6.9.	Accords conclus par la société et prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société ..	20
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	20
7.	RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT	20
8.	MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ	21
9.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN RÉPONSE	21

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES DE L'OFFRE

1.1. Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II du règlement général de l'AMF, en particulier de l'article 233-1, 1° de ce règlement général, SOFIOUEST SA¹, société de droit français dont le siège social est sis 38, rue du Pré Botté, 35000 Rennes (« **SOFIOUEST** » ou l'« **Initiateur** ») s'engage irrévocablement à offrir aux actionnaires de la société SPIR COMMUNICATION, société anonyme française au capital de 23 933 312 € divisé en 5 983 328 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 Paris 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 **5,00 €** par action (« **Prix de l'Offre** ») (assorti du Complément de Prix visé) payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après dans le cadre de la présente offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** ») pouvant être suivie, le cas échéant, d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur propose aux actionnaires de SPIR COMMUNICATION qui apporteront leurs titres à l'Offre d'acquérir leurs actions au prix unitaire de 5,00 €, assorti du Complément de Prix par Action lié au Changement de Contrôle N°2. Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre sont décrits en section 3 du projet de note d'information.

Il est rappelé que l'Initiateur a procédé le 10 novembre 2020 au dépôt du projet d'Offre, le cas échéant suivie d'un retrait obligatoire, au prix de 4,16 € par action SPIR COMMUNICATION, assorti lors de ce dépôt initial, des deux Compléments de Prix suivants :

- un premier « Complément de Prix par Action lié au Séquestre N°2 » destiné à faire bénéficier les actionnaires qui apporteraient leurs titres à l'Offre de la quote-part (i.e. à proportion du nombre d'actions détenues par ces derniers au capital de la Société) de la libération de la seconde tranche du Séquestre².

Dans l'hypothèse d'une libération de la seconde tranche du Séquestre pour son montant intégral de 5 millions d'euros (c'est-à-dire à défaut d'appel en garantie), le montant maximum de ce Complément de Prix serait égal à 0,84 € par action.

- le Complément de Prix par Action lié au Changement de Contrôle N°2 (tel que visé ci-après).

L'Initiateur a décidé d'intégrer le « Complément de Prix par Action lié au Séquestre N°2 » pour son montant maximum de 0,84 € par action dans le Prix de l'Offre, indépendamment des appels en garantie ultérieurs éventuels, de sorte que le Prix de l'Offre soit porté à 5,00 € par action et ne soit assorti que du seul Complément de Prix par Action lié au Changement de Contrôle N°2.

Prix de l'Offre initial (dépôt du 10 novembre 2020)

Prix de l'Offre initial (dépôt du 10 novembre 2020) :	4,16 € par action
Montant maximum du Complément de Prix par Action lié au Séquestre N° 2 :	0,84 € par action (montant maximum dans l'hypothèse d'une libération intégrale de la seconde tranche du Séquestre en 2023)
Complément de Prix par Action lié au Changement de Contrôle N° 2 :	Montant non déterminable à la date des présentes

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

² Voir paragraphe 1.3.1 du projet de note d'information de l'Initiateur en date du 10 novembre 2020.

Prix de l'Offre rehaussé à 5,00 €

Prix de l'Offre révisé :	5,00 € par action
Complément de Prix par Action lié au Changement de Contrôle N° 2 :	Montant non déterminable à la date des présentes

L'Offre reste donc assortie du seul Complément de Prix par Action lié au Changement de Contrôle N°2 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. Le « **Complément de Prix par Action lié au Changement de Contrôle N°2** » est lié à une transaction majoritaire ultérieure sur le capital de la Société et vise à permettre aux actionnaires ayant apporté leurs titres à l'Offre semi-centralisée, de bénéficier de la différence entre le prix de la cession ultérieure ainsi réalisée et le Prix de l'Offre dans le cas où SOFIOUEST viendrait à céder sa participation (post-Offre) à un tiers acquéreur, entraînant un changement de contrôle.

Le Complément de Prix par Action lié au Changement de Contrôle N°2 est décrit au paragraphe 1.3 du projet de note d'information de l'Initiateur.

A la date du dépôt du projet de note en réponse, SOFIOUEST détient 4 659 935 actions et 8 807 975 droits de vote de la Société soit 77,88 % du capital et 86,93 %³ des droits de vote de la Société.

Les actionnaires autres que SOFIOUEST détiennent ensemble 1 323 393 actions SPIR COMMUNICATION représentant 22,12 % du capital et 13,07 % 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 SOFIOUEST, soit à la date de dépôt du projet d'Offre, un total de 1 323 365 actions soit 22,12% du capital et 13,07 % des droits de vote de la Société, étant précisé que les administrateurs de la Société (autres que SOFIOUEST) détiennent chacun une (1) action, qu'ils conserveront conformément aux stipulations des statuts de la Société.

La Société ne détient aucune action propre à la date des présentes⁴.

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 au complément de prix visé aux paragraphes 1.3 et 2.3 du projet de note d'information.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF et sera ouverte pour une durée d'au moins quinze (15) jours de négociation.

1.2. Contexte de l'Offre

Cession des dernières activités d'annonces immobilières (2018)

Par l'effet de la cession de la société Concept Multimedia (CMM) (opérant le site Logic-Immo.fr) réalisée le 1^{er} février 2018, SPIR COMMUNICATION s'est retrouvée avoir cédé la totalité de ses actifs opérationnels et ne

³ 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).

⁴ Le Conseil d'administration, sur délégation de l'assemblée générale mixte en date du 24 juin 2020, a décidé le 28 juillet 2020 de réduire le capital social par voie d'annulation de 105.409 actions auto-détenues, acquises dans le cadre du programme de rachat d'actions (Cf. communiqué Société du 28 juillet 2020).

plus détenir depuis cette date aucun actif autre que des actifs résiduels (sociétés sans activité, créances, etc...) et de la trésorerie ni exercer aucune activité.

Conformément à la réglementation applicable, SOFIOUEST a donc procédé au dépôt d'une offre publique de retrait visant les actions de SPIR COMMUNICATION ayant été déclarée conforme par l'AMF au prix de 2,10 € par action le 10 juillet 2018 et clôturée le 25 juillet 2018 (l'« **OPR 2018** »).

L'OPR 2018 était assortie de trois (3) compléments de prix que l'Initiateur s'était engagé à verser à tous les porteurs d'actions ayant apporté leurs titres dans le cadre de la procédure de semi-centralisation de l'OPR 2018 :

- un premier complément de prix lié à la libération éventuelle du montant de 20 millions d'euros placé en séquestre (le « **Séquestre** ») au titre des garanties consenties à l'acquéreur dans le cadre de la cession de CMM visée ci-dessus (le « **Complément de Prix par Action lié au Séquestre (N°1)** ») ;

Il est précisé que la première tranche de 75% du Séquestre (correspondant à un montant global de 15 millions d'euros) a été intégralement libérée par le Séquestre le 14 février 2020 et le Complément de Prix par Action lié au Séquestre N°1 (pour la 1ère tranche ainsi libérée) a été payé aux actionnaires ayant apporté leurs titres à l'OPR de 2018.

- un deuxième complément de prix, désormais caduque, lié à la cession par la Société du pôle Adrexo dans le cadre des opérations de restructurations antérieures réalisées en 2016 ;
- un troisième complément de prix lié à un éventuel changement de contrôle de la Société et permettant aux actionnaires ayant apporté leurs titres à l'OPR 2018 de bénéficier de la différence de prix éventuelle entre le prix de l'OPR 2018 et le prix qui serait offert par un tiers acquéreur en cas d'acquisition entraînant une situation de changement de contrôle (le « **(Complément de Prix lié au Changement de Contrôle N°1)** »).

A l'exception du complément de prix lié à la cession du pôle Adrexo devenu caduque, le Complément de Prix par Action lié au Séquestre N°1 (pour la fraction correspondant à la libération éventuelle de la seconde tranche du Séquestre, à hauteur du montant global de 5 millions d'euros) et le Complément de Prix lié au Changement de Contrôle N°1 sont toujours en vigueur pour les actionnaires ayant apporté leurs titres à l'OPR 2018, sans préjudice du bénéfice du Complément de Prix par Action lié au Changement de Contrôle N°2 dont bénéficieront ceux des actionnaires qui apporteraient leurs titres à l'Offre dans le cadre de la semi-centralisation décrite au paragraphe 2.4 du projet de note d'information.

Projet de réduction de capital par voie de réduction du nominal des actions de la Société

SPIR COMMUNICATION ne détient plus aucune filiale ni actifs opérationnels depuis la cession de CMM (Logic-Immo) et a indiqué de manière régulière depuis lors ne pas avoir l'intention de s'engager dans de nouvelles activités proches de ses activités antérieures ni dans aucune activité nouvelle. La Société a été maintenue pour les seuls besoins de la durée des garanties consenties dans le cadre de la cession de Logic-Immo, elles-mêmes contre-garanties pour partie par le montant placé sous Séquestre.

Au cours du premier semestre 2020, la Société a perçu :

- un montant de 15 millions d'euros correspondant à la libération de la première tranche de 75% des 20 millions d'euros placés sous Séquestre dans le cadre de la cession de CMM, le solde de 5 millions d'euros étant libérable en février 2023 ;
- un montant d'environ 9,6 millions d'euros provenant du remboursement de la créance de CICE au titre de l'exercice 2016, le solde de la créance de CICE (au titre de l'exercice 2017) d'un montant de 0,3816 million d'euros devant être remboursé au cours du premier semestre 2021.

Hors prise en compte du montant de 5 millions d'euros toujours placé en Séquestre, la trésorerie de la Société au 30 juin 2020 s'élève donc à 24,67 millions d'euros.

Dans ce contexte, la Société a indiqué, lors de précédentes communications, examiner les modalités selon lesquelles elle restituerait à ses actionnaires les montants relatifs à la libération de la première tranche du Séquestre et au remboursement du CICE.

Du fait de l'absence d'activité (qui ne permet pas de dégager un résultat distribuable) et de l'absence de réserves distribuables d'un montant suffisant, c'est par le biais d'une réduction de capital par voie de réduction de la valeur nominale des actions que la Société envisage de distribuer à l'ensemble de ses actionnaires la trésorerie disponible résultant de la libération de la 1^{ère} tranche du Séquestre et du remboursement de la créance de CICE (hors le montant nécessaire à couvrir ses besoins futurs de trésorerie liés à ses coûts de fonctionnement jusqu'à la date de libération de la seconde tranche du Séquestre en février 2023), dans les conditions visées ci-après.

Il est précisé que le projet de Réduction de Capital restera soumis à l'approbation des actionnaires de la Société en assemblée générale conformément à la réglementation applicable. La Réduction de Capital interviendra postérieurement à la clôture de l'Offre.

Le capital social de la société SPIR COMMUNICATION est à ce jour fixé à un montant de 23.933.312 euros, composé de 5.983.328 actions d'une valeur nominale de 4 €, dont 4.659.935 actions détenues par SOFIOUEST (représentant 77,88% du capital) et 1.323.393 actions détenues par le public (représentant 22,12% du capital).

La Société envisage ainsi de réduire son capital d'un montant global de 23.574.312,32 euros par voie d'une réduction de la valeur nominale d'un montant de 3,94 € par action, conformément aux dispositions des articles L. 225-204 et suivants du Code de commerce (la « **Réduction de Capital** »).

Sous réserve de son approbation en assemblée générale, le nouveau capital social de la Société serait en conséquence réduit à 358.999,68 euros, pour une valeur nominale de 0,06 € par action.

Contrôle fiscal en cours

Le 15 septembre 2020, la Société a reçu de la Direction générale des finances publiques un avis de vérification de comptabilité pour la période du 1^{er} janvier 2015 au 31 décembre 2016 et pour la période du 1^{er} janvier 2017 au 31 décembre 2019. Le contrôle fiscal est donc en cours et il y sera fait référence dans les annexes aux comptes. A ce stade, la Société n'a pas identifié de risque susceptible de donner lieu à une rectification, sans préjuger cependant de l'issue du contrôle fiscal.

1.3. Motifs de l'Offre

Au plan fiscal, les sommes réparties (i.e. distribuées) aux actionnaires sont exonérées et ne sont pas considérées en tant que revenus distribués à la condition qu'elles présentent le caractère de remboursements d'apports ou de primes d'émission et que tous les bénéfices et réserves autres que la réserve légale aient été auparavant répartis.

Ne sont pas considérées comme des apports (leur remboursement étant donc imposable) les réserves incorporées au capital et les sommes incorporées au capital ou aux réserves à l'occasion d'une fusion, d'une scission ou d'un apport partiel d'actif⁵.

Compte tenu de l'historique de constitution du capital de la Société, essentiellement composé de réserves et sommes incorporées au capital autrement que par voie d'apports en capital ou de primes d'émission, la Réduction de Capital constituera à concurrence du montant global de 3,94 euros par action un revenu imposable.

⁵ Article 112, 1^o du Code général des impôts.

En substance, ceci aura pour conséquence que les montants distribués aux actionnaires au titre de la Réduction de Capital soient soumis à imposition comme suit :

- pour les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés résidentes fiscales de France, le montant distribué sera considéré comme un dividende imposable. Ce n'est que dans l'hypothèse où un actionnaire personne morale concerné détiendrait au moins 5 % du capital de la Société pour une durée supérieure à deux ans que la distribution de dividende serait exonérée, sous réserve de la taxation à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun d'une quote-part de frais et charges égale à 5 % du dividende⁶.
- pour les personnes physiques résidentes fiscales de France, le dividende est en principe imposable à la *flat tax* au taux de 30% (prélèvement forfaitaire unique au taux de 12,8% - sauf option globale du contribuable pour l'imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu – et prélèvements sociaux au taux de 17,2%), et le cas échéant à la contribution sur les hauts revenus au taux de 3% ou 4%.

Nonobstant ce qui précède, l'attention des actionnaires de la Société est toutefois attirée sur le fait que ces développements ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal applicable à la Réduction de Capital et qu'ils n'ont pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Les actionnaires sont donc invités à prendre contact avec leur conseiller fiscal habituel afin de s'informer du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

L'Offre est déposée sur une base volontaire.

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 5,00 €, assorti du Complément de Prix par Action lié au Changement de Contrôle N°2 susvisé.

L'Offre, présentée dans le contexte spécifique de la Réduction de Capital, permettra en outre à ces derniers de choisir entre les deux options suivantes, selon le régime fiscal qu'ils considéreront préférable compte tenu de leur situation propre, dans un contexte où la Société n'exerce plus et n'a plus vocation à exercer aucune activité dans le futur :

- **Option 1** : Les actionnaires qui le souhaitent pourront apporter leurs titres à l'Offre et percevoir le Prix d'Offre (i.e. 5,00 € par action assorti du Complément de Prix par Action lié au Changement de Contrôle N°2) contre la cession de leurs actions, laquelle sera soumise au régime des plus-values ou moins-values (selon le cas) (tel que décrit au paragraphe 2.9 du projet de note d'information).
- **Option 2** : Les actionnaires qui, inversement, ne souhaiteraient pas apporter leurs titres à l'Offre qui leur est faite conserveront leurs actions et participeront au projet de Réduction de Capital aux termes duquel, sous réserve de son approbation en assemblée générale, ils pourront percevoir, à concurrence de 3,94 € par action, le versement du montant nominal au titre de la Réduction de Capital. Fiscalement, comme indiqué ci-dessus, le montant perçu par les actionnaires au titre de la Réduction de Capital sera cependant intégralement traité comme un revenu imposable.

L'Initiateur a enfin indiqué son intention de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions non apportées à l'Offre dans l'hypothèse où, à la clôture de l'Offre, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société, moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix de l'Offre (soit 5,00 € par action), augmentée du Complément de Prix par Action lié au Changement de Contrôle N°2 éventuel.

⁶ A l'exception de SOFIOUEST, la Société a indiqué ne pas avoir connaissance d'autres actionnaires détenant plus de 5% du capital social.

Dans ce cadre, conformément aux dispositions de l'article 261-1-I et II du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de SPIR COMMUNICATION, en date du 1^{er} juillet 2020, 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 et du retrait obligatoire.

Le 17 décembre 2020, le Conseil d'administration de la Société, connaissance prise du rapport de l'expert indépendant sur la base des termes révisés du projet d'Offre, a décidé de recommander l'Offre aux actionnaires de la Société.

1.4. Déroulement 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 pendant une durée de quinze 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.

La procédure de présentation des actions à l'Offre et le calendrier indicatif de l'Offre sont décrits respectivement au paragraphe 2.4 et 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
- Mme Viviane NEITER, administratrice indépendante
- SOFIOUEST, représentée par M. Georges COUDRAY
- Mme Françoise VIAL-BROCCO, administratrice indépendante

2.2. Décision du Conseil

Le Conseil d'administration de la société SPIR COMMUNICATION s'est réuni le 2 décembre 2020, sous la présidence de Monsieur Patrice HUTIN, Président du Conseil d'administration, à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé. Cet avis motivé est intégralement reproduit dans le premier projet de note en réponse déposé par la Société auprès de l'AMF le 3 décembre 2020.

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF, à la suite de la décision de l'Initiateur de modifier les termes de l'Offre en intégrant dans le Prix de l'Offre le Complément de Prix par Action lié au Séquestre N°2 pour son montant maximum de 0,84 € par action, de sorte que le Prix de l'Offre soit porté à 5,00 € par action et ne soit assorti que du seul Complément de Prix par Action lié au Changement de Contrôle N°2, les administrateurs de la Société se sont réunis le 17 décembre 2020, sous la présidence de Monsieur Patrice HUTIN, à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un nouvel avis motivé sur l'intérêt et les conséquences du projet d'Offre pour la Société et ses actionnaires. Tous les membres étaient présents.

Il est rappelé que préalablement, dans le cadre du projet d'Offre, lors de sa réunion du 23 juin 2020, conformément aux termes de l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF n°2006-15 relative à l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières, le Conseil d'administration a décidé de constituer un Comité *ad hoc* composé des administratrices indépendantes, Madame Christine Blanc-Patin, Madame Viviane Neiter et Madame Françoise Vial-Brocco, afin de proposer la nomination d'un expert indépendant, d'assurer le suivi des travaux de l'expert indépendant désigné et veiller au bon déroulement de sa mission au titre de l'appréciation des termes de l'Offre.

Sur proposition du Comité *ad hoc*, le Conseil d'administration a désigné, lors de sa séance du 1^{er} juillet 2020, sur le fondement des articles 261-1 I et II du Règlement général de l'AMF, le cabinet Ledouble, représenté par Mesdames Agnès Piniot et Stéphanie Guillaumin, en qualité d'expert indépendant chargé d'émettre un rapport sur les conditions financières du projet d'Offre et le cas échéant du retrait obligatoire.

Les membres du Conseil d'administration ont rendu le 17 décembre 2020 l'avis motivé reproduit ci-après, connaissance prise :

- du projet de note d'information établi par l'Initiateur déposé auprès de l'AMF en date du 10 novembre 2020 ainsi que du projet de note d'information établi par l'Initiateur à la suite de sa décision de rehausser le Prix de l'Offre à 5,00 € par Action (résultant de l'intégration du Complément de Prix lié au Séquestre N°2 dans le Prix d'Offre), contenant la présentation des principaux termes et des motifs de l'Offre, les objectifs et intentions de l'Initiateur et les éléments d'appréciation du prix de l'Offre, tels qu'établis par Kepler Cheuvreux, établissement présentateur de l'Offre ;
- du projet de note en réponse de la Société déposé auprès de l'AMF le 3 décembre 2020 sur la base des termes initiaux du projet d'Offre, incluant le rapport établi par le cabinet Ledouble, Expert Indépendant, en date du 2 décembre 2020;
- du rapport établi par le Cabinet Ledouble, Expert Indépendant, en date du 17 décembre 2020 mis à jour des nouveaux termes du projet d'Offre de l'Initiateur ;
- du 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.

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

- « **Présentation des principaux termes de l'Offre**

Connaissance prise de la documentation d'Offre susvisée et de la présentation qui lui en est faite par le Président, le Conseil d'administration **prend acte** que :

- L'Offre s'inscrit dans un contexte où, à la suite de la cession de sa filiale Concept Multimédia (opérant le site Logic-Immo.fr) (« CMM ») au groupe allemand Axel Springer le 1^{er} février 2018, la Société n'exerce plus aucune activité et ne détient plus aucune filiale ni actifs opérationnels depuis cette date et a indiqué de manière régulière depuis lors ne pas avoir l'intention de s'engager dans de nouvelles activités proches et de ses activités antérieures ni dans aucune activité nouvelle.
- La présente Offre est initiée par l'Initiateur sur une base volontaire sur le fondement de l'article 233-1 1° du règlement général de l'AMF, à la différence de l'offre publique de retrait précédemment initiée par Sofiouest en 2018 sur le fondement de l'article 236-6 du règlement général consécutivement à la cession par la Société de son dernier actif (l'« **OPR 2018** »).

L'OPR 2018 avait été assortie de trois compléments de prix, (i) un premier complément de prix lié à la libération éventuelle du montant de 20 millions d'euros placé en séquestre (le « **Séquestre** ») au titre des garanties consenties à l'acquéreur dans le cadre de la cession de CMM visée ci-dessus (le « **Complément de Prix par Action lié au Séquestre N°1** »), (ii) un deuxième complément de prix, désormais caduque, lié à la cession par la Société du pôle Adrexo dans le cadre des opérations de restructurations antérieures de 2016 et (iii) un troisième complément de prix lié à un éventuel changement de contrôle de la Société et permettant aux actionnaires ayant apporté leurs titres à l'OPR 2018 de bénéficier de la différence de prix éventuelle entre le prix de l'OPR 2018 et le prix qui serait offert par un tiers acquéreur en cas d'acquisition entraînant une situation de changement de contrôle (le « **Complément de Prix lié au Changement de Contrôle N°1** »).

- L'Offre s'inscrit en outre dans un contexte où la Société souhaite restituer à ses actionnaires la plus grande partie de la trésorerie dont elle dispose, pour un montant (hors prise en compte du montant de 5 millions d'euros toujours placé en Séquestre) d'environ 24,67 millions d'euros, ce montant résultant essentiellement de (i) la libération d'un montant de 15 millions d'euros (correspondant à la libération de la première tranche de 75% du Séquestre dans le cadre de la cession de CMM) et (ii) du remboursement de la créance de CICE au titre de l'exercice 2016 pour un montant d'environ 9,6 millions d'euros.

Compte tenu de l'absence d'activité, d'une part, et de l'absence de réserves distribuables d'un montant suffisant, il est envisagé que ce montant soit distribué à l'ensemble des actionnaires par le biais d'une réduction de capital par voie d'une réduction de la valeur nominale d'un montant de 3,94 € par action (soit un montant global d'environ 23,5 millions d'euros), conformément aux dispositions des articles L. 225-204 et suivants du Code de commerce (la « **Réduction de Capital** »).

- L'Initiateur indique qu'outre une liquidité immédiate, l'Offre vise à permettre aux actionnaires de choisir le régime fiscal qu'ils considéreront préférable selon leur situation propre :
 - les actionnaires qui le souhaitent pourront ainsi apporter leurs titres à l'Offre et percevoir le Prix d'Offre (i.e. 5,00 € selon les nouveaux termes de l'Offre, tel que visé ci-après, assorti du seul Complément de Prix lié au Changement de Contrôle) contre la cession de leurs Actions, laquelle sera soumise au régime des plus-values ou moins-values (selon le cas) ;
 - les actionnaires pourront, inversement, conserver leurs titres et participer au projet de Réduction de Capital aux termes duquel, sous réserve de son approbation en assemblée générale, ils pourront percevoir, à concurrence de 3,94 € par Action, le versement du montant

nominal au titre de la Réduction de Capital. Fiscalement, le montant perçu par les actionnaires au titre de la Réduction de Capital sera cependant intégralement traité comme un revenu imposable.

- *A la date de ce jour, l'Initiateur détient 4.659.935 actions et 8.807.975 droits de vote de la Société, représentant 77,88 % du capital et 86,93 % des droits de vote de la Société.*
- *Le projet d'Offre porte sur la totalité des actions de la Société en circulation, soit à la date de ce jour, un total de 1.323.393 actions, représentant 22,12% du capital et 13,07% des droits de vote de la Société.*
- *Le prix de l'Offre ainsi que du retrait obligatoire éventuel est de **5,00 €** par Action (le « **Prix de l'Offre** »), dès lors que l'Initiateur a décidé d'intégrer dans le Prix de l'Offre le « Complément de Prix par Action lié au Séquestre N°2 » pour son montant maximum de **0,84 €** par Action (indépendamment des appels en garantie ultérieurs éventuels) de sorte que le Prix de l'Offre a été porté de 4,16 € à 5,00 € par Action et ne soit plus assorti que du seul « Complément de Prix lié au Changement de Contrôle N°2 », dont le montant n'est pas chiffrable à la date des présentes.*
- *L'Offre reste donc ainsi assortie du Complément de Paris par Action lié au Changement de Contrôle N°2 au bénéfice des actionnaires qui auront apporté leurs Actions à l'offre semi-centralisée.*

*Le « **Complément de Prix lié au Changement de Contrôle N°2** » a pour objet de permettre à ces mêmes actionnaires, dans le cas où Sofiouest viendrait à céder sa participation (post-Offre) à un tiers acquéreur, entraînant un changement de contrôle, dans un délai de 6 ans à compter de la clôture de l'OPR 2018 (soit jusqu'au 25 juillet 2024), de bénéficier de la différence entre le prix de la cession ainsi réalisée et le Prix d'Offre.*

- *L'Offre étant émise par un actionnaire détenant plus de la moitié du capital social et des droits de vote de la Société, elle sera sans incidence sur le contrôle de la Société ; les actionnaires pourront choisir d'apporter leurs titres, soit sur le marché avec un règlement-livraison dans un délai de deux jours de négociation, soit, et ce afin de pouvoir bénéficier du Complément de Prix par Action lié au Changement de Contrôle N°2 éventuel (susvisé), dans le cadre de l'offre semi-centralisée par Euronext Paris.*
- *L'Initiateur a indiqué avoir l'intention de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** ») dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre, les actionnaires qui n'auraient pas apporté leurs Actions à l'Offre représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société, conformément aux dispositions des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF ; les Actions qui n'auraient pas été présentées à l'Offre seraient transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation de leur titulaire pour un montant égal au Prix d'Offre, soit **5,00 €** par Action de la Société, assorti du même Complément de Prix par Action lié au Changement de Contrôle N°2.*
- *L'Initiateur a enfin confirmé que la Société avait vocation à continuer à être gérée en extinction pour les seuls besoins des garanties au titre de la cession de CMM et qu'en conséquence, l'Initiateur n'avait pas l'intention de modifier la structure juridique de la Société ni de procéder à une fusion de la Société avec une autre société (i) à l'exception, le cas échéant, de toute fusion-absorption de toute filiale sans activité de la Société et (ii) hors le cas d'une cession majoritaire ultérieure (ainsi que cela figure tant dans le projet de note d'information initiale que dans le nouveau projet déposé auprès de l'AMF le 16 décembre 2020).*

- **Présentation des éléments d'appréciation du Prix d'Offre par l'Initiateur**

Connaissance prise des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre, tels que figurant dans la section 3 du nouveau projet de note d'information, établis par Kepler Cheuvreux en qualité d'établissement présentateur pour le compte de l'Initiateur, le Conseil d'administration relève que :

- *Le Prix de l'Offre de 5,00 € représente une prime de 4,82 % par rapport à la valeur des capitaux propres par Action (sur la base de l'actualisation des flux de trésorerie) et une prime de 1,21 % par rapport à l'Actif Net Comptable pro forma au 30 juin 2020.*
- *Le Prix de l'Offre de 5,00 € par Action présente des primes / décotes variant dans une fourchette de -0,52 % à +6,89 % par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérés par les volumes sur différentes périodes (60, 120, 180, 240 et 300 jours) ; le montant de 5,00 € représentant une prime de 1,47% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérés par les volumes sur 60 jours préalablement au dépôt de l'Offre du 10 novembre 2020.*
- *Compte tenu de l'absence d'activité de la Société depuis 2018 et des intentions de l'Initiateur (qui a pour intention que la Société continue d'être gérée en extinction), l'Initiateur et l'établissement présentateur ont considéré que les déficits fiscaux reportables du groupe ne pouvaient pas être pris en compte pour les besoins de l'appréciation du Prix de l'Offre, étant précisé que si un tiers souhaitait en faire utilisation, nonobstant le risque de remise en cause par l'administration fiscale, le Complément de Prix par Action lié à un Changement de Contrôle N°2 permettrait aux actionnaires ayant apporté leurs titres à l'Offre de bénéficier d'une éventuelle valeur liée à une utilisation, essentiellement théorique, des déficits fiscaux reportables.*
- *Le Complément de Prix par Action lié au Séquestre N°1 et le Complément de Prix par Action lié au Changement de Contrôle N°1, liés l'un et l'autre à l'OPR 2018, resteront pleinement applicables (i.e. pour ceux des actionnaires ayant apporté leurs titres à l'OPR 2018).*

- **Présentation des travaux de l'Expert Indépendant**

Après en avoir présenté la teneur, le Président invite ensuite Madame Agnès Piniot et Madame Stéphanie Guillaumin, représentant le cabinet Ledouble, Expert Indépendant, à présenter les conclusions du rapport établi par ce dernier conformément aux termes de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF.

Après un nouveau rappel du cadre réglementaire de son intervention et de la situation actuelle de la Société auquel le cabinet Ledouble a procédé, Madame Agnès Piniot présente les principaux aspects des travaux d'évaluation.

Madame Agnès Piniot rappelle ensuite aux membres du Conseil d'administration qu'en application des dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, l'Expert Indépendant est tenu, au titre de sa mission, d'établir un rapport sur le caractère équitable du Prix de l'Offre. Elle précise qu'en l'absence d'accord connexes identifiés, il appartient également à l'Expert Indépendant de procéder à une revue critique du rapport d'évaluation de l'établissement présentateur et une analyse des remarques reçues directement ou indirectement d'actionnaires minoritaires, le cas échéant.

Madame Agnès Piniot précise que le plan d'affaires de la Société pour la période 2020-2023, tel qu'approuvé par le Conseil d'administration en date du 4 novembre 2020, lui a été communiqué dans le cadre de ses travaux et présente le rapport de l'Expert Indépendant aux membres du Conseil d'administration.

Après avoir rappelé qu'il n'avait pas été attribué de valeur aux déficits fiscaux reportables du groupe lors de l'OPR 2018, Madame Agnès Piniot souligne que, la Société n'exerçant plus aucune activité

opérationnelle depuis 2018 et à défaut d'hypothèses de placement réalistes de la trésorerie résiduelle, les déficits fiscaux n'ont pas davantage été valorisés pour les besoins de l'appréciation du Prix de l'Offre par l'Expert Indépendant et que, dans l'hypothèse où Sofiouest parviendrait à céder la Société à un tiers qui accepterait d'attribuer une valeur quelconque aux déficits, les actionnaires ayant apporté leurs titres à l'Offre bénéficieraient du Complément de Prix lié au Changement de Contrôle N°2. Cette hypothèse n'a donc été prise en compte dans l'appréciation du Prix de l'Offre par l'Expert Indépendant.

Dans le cadre de ses travaux, Madame Agnès Piniot indique que l'Expert Indépendant a relevé que :

- *le Prix de l'Offre de 5,00 € par Action fait ressortir une prime comprise entre (0,5%) à 4,6% sur les cours moyens pondérés par les volumes ;*
- *le Prix de l'Offre correspond au prix maximum payé par l'Initiateur sur les 12 derniers mois ; il extériorise une prime maximale de 22% sur les acquisitions de titres Spir Communication par Sofiouest ;*
- *le Prix de l'Offre extériorise une prime de l'ordre de 3,0% par rapport à la valeur intrinsèque en DCF et des primes dans une fourchette de 1,1% à 4,7% par rapport aux valeurs patrimoniales ;*
- *En considérant la situation d'un actionnaire qui n'aurait pas apporté à l'Offre, le Prix de l'Offre extériorise une prime de 4,7% (en considérant les montants perçus par un tel actionnaire liés à la Réduction de Capital).*

Madame Agnès Piniot précise ensuite que les méthodes d'évaluation employées par l'Expert Indépendant sont comparables à celles de l'établissement présentateur. Elle relève que la méthode patrimoniale a été complétée par l'Expert Indépendant d'une analyse visant à estimer un actif net comptable à la date de l'Offre et à la date prévisionnelle de la liquidation de la Société (en sus du 30 juin 2020). Concernant l'évaluation intrinsèque par DCF, l'Expert Indépendant a retenu un cash-flow d'exploitation (versus un flux de résultat net) et a estimé un flux 2020 à la date de l'Offre (versus un flux semestriel 2020).

Madame Agnès Piniot indique enfin que l'Expert Indépendant a été appelé à apprécier les observations formulées par un actionnaire. L'analyse des observations formulées par cet actionnaire, présentée en séance, figure au paragraphe 7 du rapport de l'Expert Indépendant.

Un débat s'instaure entre les membres du Conseil d'administration.

Puis, sur la base de ses travaux tels qu'ils viennent d'être exposés aux membres du Conseil d'administration, l'Expert Indépendant conclut au caractère équitable des conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire éventuel en ces termes tels que reproduits in extenso ci-après :

*« À l'issue de nos travaux de valorisation de l'Action Spir Communication, et sans attribuer de valeur au Complément de Prix, nous sommes d'avis que le Prix d'Offre de **5,00 €** est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires apportant leurs titres à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie le cas échéant d'une procédure de Retrait Obligatoire. »*

Le Président remercie Madame Agnès Piniot et Madame Stéphanie Guillaumin pour la qualité des travaux conduits par l'Expert Indépendant et pour la présentation de son rapport.

• **Présentation des diligences et conclusions du Comité ad hoc**

Le Président donne ensuite la parole à Madame Viviane Neiter, qui rend compte au Conseil de la mission du Comité ad hoc et indique que, dans le cadre de la mission qui lui a été confiée par le Conseil d'administration lors de sa réunion du 23 juin 2020, le Comité ad hoc s'est réuni à de multiples reprises

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

et dernièrement les 1er décembre et 17 décembre 2020 pour apprécier les termes définitifs du projet d'Offre, tels que résultant du projet d'Offre révisé déposé par l'Initiateur, et proposer les termes de l'avis motivé sur lesquels le Conseil d'administration est appelé à se prononcer conformément à la réglementation applicable.

Le Comité a pu s'assurer du bon déroulement de la mission et des travaux de l'Expert Indépendant ayant été appelé en définitive à se prononcer sur les conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire éventuel, ainsi que la mission de l'Expert Indépendant avait été définie lors de sa désignation par le Conseil en date du 1er juillet 2020.

Le Comité a pu bénéficier du temps et des informations nécessaires pour apprécier les travaux de valorisation de l'Expert Indépendant quant au choix des méthodes retenues et à l'appréciation des conditions financières de l'Offre.

Le Comité ad hoc a été sollicité par un actionnaire minoritaire ayant formulé des observations similaires à celles dont l'Expert Indépendant a été destinataire et auquel des éléments de réponse comparables ont été fournis.

Diverses questions ont été adressées à la Société par un actionnaire minoritaire sur les caractéristiques de l'Offre. Ce dernier a été invité par les membres du Comité ad hoc à se reporter aux paragraphes décrivant les motifs et intérêts de l'Offre, notamment dans le contexte d'une prochaine réduction de capital, l'Offre étant présentée par l'Initiateur comme permettant aux actionnaires de la Société d'opter pour l'achat de leurs titres dans le cadre de l'Offre (soumis au régime des plus-values et moins-values) ou pour la distribution dans le cadre de la réduction de capital (soumise au régime des revenus distribués). A ce titre, il a été indiqué qu'une offre publique de rachat (OPRA) initiée par la Société et que le programme de rachat (utilisé au prix maximum de 5 € par action) n'étaient pas des dispositifs adaptés au projet de réduction de capital envisagé.

Il a par ailleurs été répondu dans le même sens que l'Expert Indépendant aux remarques relatives à (i) l'absence de prise en compte des déficits fiscaux (i.e. du fait de l'impossibilité de leur conférer une valorisation et de l'existence du Complément de Prix permettant de tenir compte de l'hypothèse éventuelle de valorisation ultérieure par un tiers) et (ii) la référence aux cours de bourse 60 jours (i.e. intégration du montant non libéré de la seconde tranche du séquestre dans l'appréciation du Prix de l'Offre).

Des questions complémentaires ont également été adressées par cet actionnaire concernant la gouvernance et l'indépendance des membres du comité ad hoc, lequel a été invité à se reporter aux réponses aux questions écrites que ce dernier avait posées lors de la dernière assemblée générale de la Société. Il a été rappelé que le Code Middlednext, auquel la Société se réfère, prévoit différents critères d'appréciation, qui ont tous été considérés comme remplis pour chacune des administratrices indépendantes, étant précisé qu'aucune d'entre elles ne sont mandataires sociaux dirigeants de l'Initiateur ou de son groupe.

Lors de sa réunion du 17 décembre 2020, connaissance prise de la documentation d'Offre actualisée et de l'ensemble des éléments soumis au Conseil d'administration, après avoir pris note des termes de l'Offre et des motifs et intentions de l'Initiateur tels que décrits ci-avant ;

Et après avoir pris note (i) du contexte propre à la Société, lié à l'absence d'activité de cette dernière, (ii) du contexte lié au projet de Réduction de Capital, l'Offre présentée sur une base volontaire par l'Initiateur permettant aux actionnaires d'opter pour le régime fiscal qu'ils considéreront préférable selon leur situation propre, (iii) des conditions financières de l'Offre, présentant une prime au regard des différentes méthodes de valorisation employées et (iv) du Complément de Prix dont l'Offre est assortie ;

Le Comité ad hoc, à l'unanimité de ses membres, a :

- *acquiescé aux conclusions de l'Expert Indépendant telles qu'elles ont été présentées dans le rapport en date du 17 décembre 2020 figurant dans le projet de note en réponse et considéré par conséquent que les conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire éventuel sont équitables pour les actionnaires qui apporteraient leurs titres à l'Offre ;*
 - *considéré que l'Offre est donc conforme aux intérêts de la Société et de ses actionnaires ;*
 - *recommandé au Conseil d'administration d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté.*
- **Analyse des termes de l'Offre par le Conseil – avis motivé**

RESOLUTION

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

- *le projet de note d'information établi par l'Initiateur déposé auprès de l'AMF en date du 16 décembre 2020, 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 l'établissement présentateur ;*
- *le rapport établi sur la base des termes actualisés du projet d'Offre par le Cabinet Ledouble en date du 17 décembre 2020, expert indépendant, nommé par le Conseil lors de sa réunion du 1er juillet 2020 en application des dispositions de l'article 261-I 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 ;*

Après avoir pris acte des intentions de l'Initiateur concernant la Société et des motifs et de l'Offre figurant dans le projet de note d'information, sur la base des conclusions de l'Expert Indépendant et des travaux et du projet d'avis du Comité ad hoc ;

Et après avoir relevé que :

- *l'Offre s'inscrit dans un contexte où la Société ne détient plus aucune filiale ni actif opérationnel depuis la cession de la société Concept Multimedia (Logic-Immo.fr) en 2018 et a indiqué de manière régulière depuis lors ne pas avoir l'intention de s'engager dans de nouvelles activités proches de ses activités antérieures ni dans aucune activité nouvelle ;*
- *l'Offre a été déposée dans un contexte où la Société envisage de restituer à l'ensemble de ses actionnaires la trésorerie résultant de la libération de la première tranche du Séquestre liée à la cession de la société Concept Multimedia (pour un montant de 15 millions d'euros) et du remboursement de la créance de CICE (pour un montant d'environ 9,6 millions d'euros) par voie du projet de Réduction de Capital réalisée par le biais d'une réduction de la valeur nominale de l'action d'un montant de 3,94 € par action, représentant un montant global d'environ 23,5 millions d'euros ;*
- *l'Offre a été déposée par l'Initiateur sur une base volontaire et représente pour les actionnaires minoritaires de la Société une opportunité de liquidité immédiate ;*

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

- *l'Offre permettra en outre aux actionnaires minoritaires de choisir le régime fiscal qu'ils considéreront préférable selon leur situation propre, étant précisé que les actionnaires qui apporteront leurs titres à l'Offre semi-centralisée seront soumis à la fiscalité des plus-values ou moins-values (selon le cas) alors que les actionnaires qui conserveront leurs titres participeront à la Réduction de Capital, qui sera traitée fiscalement comme un revenu distribué, chaque actionnaire restant cependant tenu d'apprécier le régime fiscal qui lui est applicable selon sa propre situation personnelle ;*
- *l'Offre n'aura pas d'incidence sur la politique en matière d'emploi de la Société, qui n'emploie à ce jour aucun salarié et n'entraînera pas de changement au sein de la direction ;*
- *le prix de l'Offre, suivie le cas échéant d'un Retrait Obligatoire, est de 5,00 € par Action ; qui est à apprécier au regard du Complément de Prix lié au Changement de Contrôle N°2 ;*
- *le Prix de l'Offre se compare favorablement à l'ensemble des critères de valorisation présentés par l'établissement présentateur de l'Offre (tels que figurant à la Section 3 du projet de note d'information de l'Initiateur) et par l'Expert Indépendant (tels que figurant dans le rapport de ce dernier) ;*
- *l'Offre est assortie d'un Complément de Prix éventuel (i.e. le Complément de Prix par Action lié au Changement de Contrôle N°2), lié 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 ;*
- *l'Expert Indépendant a conclu, à l'issue de ses travaux de valorisation et sans attribuer de valeur au Complément de Prix par Action lié au Changement de Contrôle N°2, que le prix de l'Offre de 5,00 € est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires apportant leurs titres à l'Offre le cas échéant suivie d'un Retrait Obligatoire ;*

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

- **considère** que le projet d'Offre, le cas échéant suivie d'un Retrait Obligatoire, est conforme tant aux intérêts 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 les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire en sont satisfaites ; et
- **approuve** le projet de note en réponse établi par la Société et le projet de communiqué de presse de la Société relatif au dépôt du projet de note en réponse ;
- **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 (iii) plus généralement de signer tous documents,

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

*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 de 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 décidé, lors de la réunion du 17 décembre 2020, de ne pas apporter leurs actions à l'Offre dans la mesure où chacun des administrateurs (à l'exception de SOFIOUEST) détient une seule action, qu'il devra conserver conformément aux termes des statuts.

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

A la date du présent document, la Société ne détient aucune action propre.

Par décision en date du 28 juillet 2020, le conseil d'administration de la Société a décidé de réduire le capital social par voie d'annulation de 105,409 actions auto-détenues, acquises par la Société dans le cadre de son programme de rachat d'actions, sur la base de la délégation lui ayant été conférée par l'assemblée générale mixte du 24 juin 2020.

5. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION 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 le cas échéant au Complément de Prix Par Action au Changement de Contrôle N°2 dans les conditions décrites des paragraphes 1.3 et 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 23.933.312€ et est divisé en 5.983.328 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 105.409 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 (%)
Sofiouest	4.659.935	77,88%	8.807.975	86,93%
Auto-détention	0	0	0	0,0%
Public	1.323.393	22,12%	1.324.241	13,07%
Total	5.983.328	100,00%	10.132.216	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 28 juillet 2020, le conseil d'administration de la Société a décidé (i) d'annuler 105.409 actions auto détenues acquises par la Société dans le cadre de son programme de rachat d'actions 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 24 juin 2020.

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.

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 porté 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 105.409 actions auto détenues par décision du conseil d'administration de la Société en date du 28 juillet 2020.

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 24 juin 2020 :

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 (12 ^{ème} résolution)	18 mois	8 % du capital Prix maximal d'achat par action : 5,38 euros	Néant
Autorisation à l'effet de réduire le capital social par annulation d'actions (13 ^{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

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

Conformément aux dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société a, par décision en date du 1^{er} juillet 2020, sur proposition du Comité *ad hoc*, désigné comme expert indépendant le cabinet Ledouble (l'« **Expert Indépendant** »).

Le rapport du cabinet Ledouble en date du 17 décembre 2020 est intégralement reproduit en Annexe 1 du présent projet de note en réponse dont il fait partie intégrante.

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 mises 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 données du présent projet de 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

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

Annexe 1

Rapport de l'Expert Indépendant



Ledouble

Spir Communication

89, rue du Faubourg Saint Honoré
75008 Paris

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE SUIVIE LE CAS ÉCHÉANT 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 438 360 €

RCS PARIS B 392 702 023 – TVA Intracommunautaire FR 50 392 702 023



SOMMAIRE

GLOSSAIRE, SIGLES ET ACRONYMES 4

1. INTRODUCTION 6

1.1.	Cadre réglementaire de l'intervention de Ledouble	6
1.2.	Indépendance et compétence de Ledouble	8
1.3.	Diligences effectuées	8
1.4.	Affirmations obtenues et limites de la Mission	10
1.5.	Plan du Second Rapport	10
1.6.	Conventions de présentation	10

2. PRÉSENTATION DE L'OFFRE 11

2.1.	Cible	11
2.2.	Initiateur	11
2.3.	Contours et termes de l'Offre	11
2.4.	Répartition du capital et périmètre de l'Offre	16
2.5.	Financement de l'Offre	17
2.6.	Accords et opérations connexes à l'Offre	17

3. PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ 18

3.1.	Facteurs historiques de croissance et de développement	18
3.2.	Organigramme	18
3.3.	Analyse historique des états financiers	19

4. ÉVALUATION DE L'ACTION 24

4.1.	Caractéristiques comptables et financières	24
4.2.	Méthodes d'évaluation écartées	25
4.3.	Méthodes d'évaluation retenues	26
4.4.	Complément de Prix	34
4.5.	Appréciation des synergies	34
4.6.	Situation des actionnaires n'apportant pas à l'Offre	35

5. SYNTHÈSE DE L'ÉVALUATION DE L'ACTION 36

5.1.	Valeur de l'Action	36
5.2.	Complément de Prix	37
5.3.	Synthèse	37

<u>6.</u>	<u>ANALYSE DES ÉLÉMENTS DE VALORISATION DE L'ÉTABLISSEMENT PRÉSENTATEUR</u>	<u>38</u>
<u>7.</u>	<u>ANALYSE DES OBSERVATIONS FORMULÉES PAR DES ACTIONNAIRES</u>	<u>39</u>
7.1.	Déficits fiscaux	39
7.2.	Référence au cours de bourse à 60 jours et à l'OPR 2018	40
<u>8.</u>	<u>CONCLUSION</u>	<u>41</u>
	<u>ANNEXES</u>	<u>42</u>

GLOSSAIRE, SIGLES ET ACRONYMES

Action(s)	Action(s) ordinaire(s) de Spir Communication
AD Content	Advertising Content SAS
AMF	Autorité des marchés financiers
ANR	Actif Net réévalué
Attestation d'Équité	Conclusion du Rapport
BFR	Besoin en fonds de roulement
Changement de Contrôle	Cession par Sofiouest d'un nombre d'Actions de la Société représentant plus de 50% du capital et/ou des droits de vote
Cible	Spir Communication
CICE	Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi
CMM	Concept Multimedia SAS
CMPV	Cours moyen pondéré des volumes
Comité Ad Hoc	Comité ad hoc en charge du suivi de la Mission
Complément de Prix	Complément de prix associé à l'Offre
Complément de Prix lié à la Cession du Pôle Adrexo	Complément de prix mis en place lors de l'OPR 2018 lié à la cession du Pôle Adrexo
Complément de Prix lié au Changement de Contrôle n°1	Complément de prix mis en place lors de l'OPR 2018 lié à un changement de contrôle de la Société
Complément de Prix lié au Changement de Contrôle n°2	Complément de prix mis en place lors de l'Offre lié à un changement de contrôle de la Société
Complément de Prix lié au Séquestre	Complément de prix mis en place lors de l'OPR 2018 lié au séquestre dans le cadre de la cession des titres de la société CMM au groupe Axel Springer
Complément de Prix lié au Séquestre n°2	Complément de prix mis en place lors de l'Offre Initiale lié au solde du séquestre dans le cadre de la cession des titres de la société CMM au groupe Axel Springer
Conseil d'Administration	Conseil d'administration de Spir Communication
Conseils	Conseil juridique de Spir Communication et Établissement Présentateur
Conseil juridique de la Société et de l'Initiateur	De Gaulle Fleurance & Associés
DCF	<i>Discounted Cash Flow</i>
Direction	Direction de la Société
Établissement Présentateur	Kepler Cheuvreux
Expert Indépendant	Ledouble
Groupe	Société et ses filiales
Initiateur	Sofiouest SA
Ledouble	Ledouble SAS
Mission	Expertise indépendante de Ledouble dans le cadre de l'Offre
n.c.	Non communiqué

Note d'Information	Note d'information de l'Initiateur relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les Actions de Spir Communication initiée par Sofiouest
Note d'Information en Réponse	Note d'information de la Cible en réponse à la Note d'Information
Offre	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire visant les Actions de Spir Communication initiée par Sofiouest
Offre Initiale	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire visant les Actions de Spir Communication initiée par Sofiouest prévue dans le Projet de Note d'Information Initial
OPAS-RO	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie le cas échéant d'un Retrait Obligatoire
OPR 2018	Offre Publique de Retrait initiée par Sofiouest, de concert avec Prépart, sur les Actions de Spir Communication en 2018
Plan d'Affaires	Plan d'affaires à moyen terme de Spir Communication couvrant la période 2020-2023 élaboré par la Direction
Prix de Cession Majoritaire	Prix par Action retenu par Sofiouest dans le cadre de l'Offre emportant un Changement de Contrôle
Prix d'Offre	5,00 € par Action
Prix d'Offre Initial	4,16 € par Action
Prix de l'Offre Publique d'Achat	Prix par Action de l'Offre Publique d'Achat induite par le Changement de Contrôle dans le cadre du Complément de Prix lié au Changement de Contrôle n°2
Projet de Note d'Information Initial	Projet de note d'information déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF le 10 novembre 2020
Projet de Note d'Information en Réponse Initial	Projet de note d'information en réponse déposé par la Société auprès de l'AMF le 3 décembre 2020
Rapport	Rapport d'expertise indépendante en date du 2 décembre 2020 établi par Ledouble
Réduction de Capital	Réduction de capital d'un montant de 23,6 M€ par voie de réduction de la valeur nominale unitaire de l'Action de 3,94 €
Regicom	Regicom SAS
Second Rapport	Rapport d'expertise indépendante en date du 17 décembre 2020 établi par Ledouble
Séquestre	Séquestre mis en place dans le cadre de la cession des titres de la société CMM au groupe Axel Springer
Société	Spir Communication

1. Introduction

Ledouble SAS (« **Ledouble** ») a été nommé le 1^{er} juillet 2020 par le conseil d'administration (le « **Conseil d'Administration** ») de la société Spir Communication (« **Spir Communication** », la « **Société** » ou la « **Cible** »), en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») dans le cadre de la présente Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie le cas échéant d'un Retrait Obligatoire (« **OPAS-RO** ») initiée par Sofiouest (« **L'Initiateur** ») sur les titres Spir Communication (les « **Actions** » et unitairement l'« **Action** ») non encore détenus directement par Sofiouest (l'« **Offre** »).

Cette mission d'expertise indépendante (la « **Mission** ») consiste à nous prononcer sur le caractère équitable, pour les actionnaires dont les titres sont visés par l'Offre, du prix d'offre de 5,00 € par Action (le « **Prix d'Offre** ») complété d'un complément de prix éventuel (le « **Complément de Prix** »¹).

Par communiqué de presse en date du 16 décembre 2020, les termes de l'offre initiale (l'« **Offre Initiale** ») ont été modifiés depuis le dépôt du projet de note d'information initial (le « **Projet de Note d'Information Initial** ») et le projet de note d'information en réponse Initial² (le « **Projet de Note d'Information en Réponse Initial** »).

1.1. Cadre réglementaire de l'intervention de Ledouble

Le présent rapport d'expertise indépendante (le « **Second Rapport** »), présentant en conclusion l'attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre (l'« **Attestation d'Équité** »), est établi en application de l'article 262-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** »), des instructions d'application AMF n°2006-07³ et n°2006-08⁴, ainsi que de la recommandation AMF n°2006-15⁵. Comme explicité ci-après, le Second Rapport fait suite à la modification par l'Initiateur des termes de l'Offre.

Suite à notre nomination en qualité d'Expert Indépendant par le Conseil d'Administration sur proposition de son comité ad hoc (le « **Comité Ad Hoc** »)⁶, la Société⁷ nous a adressé une première lettre de mission en date du 29 octobre 2020 précisant le fondement réglementaire de notre désignation ainsi que les éventuelles situations de conflit d'intérêts identifiées :

¹ Complément de Prix lié aux Changement de Contrôle n°2 tel que défini ci-après § 2.3.2.

² Pour rappel, les termes de l'Offre Initiale étaient les suivants : un Prix d'Offre Initial de 4,16 € assorti de deux Compléments de Prix (le Complément de Prix lié au Séquestre n°2 et le Complément de Prix lié au Changement de Contrôle n°2).

³ « Offres publiques d'acquisition ».

⁴ « Expertise indépendante ».

⁵ « Expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières ».

⁶ Le Comité Ad Hoc se compose de trois administratrices.

⁷ En application de l'article 1 de l'instruction AMF n°2006-08.

- cette première lettre de mission figure en **Annexe 1** :
 - elle précise que notre désignation entre dans le champ de l'article 261-1 I 1°, II et III⁸ du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application AMF n°2006-08, elle-même complétée de la recommandation AMF n°2006-15 ;
 - c'est en application de ces dispositions que nous avons établi le Rapport en date du 2 décembre 2020 inclus dans le Projet de Note d'Information en Réponse Initial déposé par la Société auprès de l'AMF le 3 décembre 2020 à la suite du dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note d'Information de l'Initiateur Initial le 10 novembre 2020 ;
- comme indiqué dans un communiqué de presse en date du 16 décembre 2020⁹, l'Initiateur a souhaité reconsidérer les termes de l'Offre par :
 - le **rehaussement du Prix d'Offre à 5,00 € par Action** par l'intégration du montant maximum du complément de prix mis en place lors de l'Offre Initiale lié à la perception du solde du séquestre dans le cadre de la cession des titres de la société CMM au groupe Axel Springer (le « **Complément de Prix lié au Séquestre n°2** ») dans le Prix d'Offre¹⁰ (§ 2.3.1.3) ;
 - le maintien d'un Complément de Prix qui serait versé en cas de changement de contrôle de la Société (le « **Complément de Prix lié au Changement de Contrôle n°2** »).

Comme indiqué dans la seconde lettre de mission que la Société nous a adressée¹¹ en date du 16 décembre 2020, jointe en **Annexe 1** à la suite de la première lettre de mission, notre intervention relève toujours des dispositions de l'article 261-1 I 1°, II et III du règlement général de l'AMF.

Nous émettons le Second Rapport tenant compte :

- des événements postérieurs au Rapport en date du 2 décembre 2020 ;
- de l'actualisation en conséquence de nos travaux et de l'Attestation d'équité.

⁸ Extrait concerné de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF :

« I. - 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 son conseil de surveillance ou de l'organe compétent, de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé mentionné à l'article 231-19 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 ; [...]

II. - 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 237-3.

III. - L'expert indépendant est désigné, dans les conditions fixées par une instruction de l'AMF, par l'organe social compétent de la société visée sur proposition d'un comité ad-hoc composé d'au moins trois membres et comportant une majorité de membres indépendants. Ce comité assure le suivi des travaux de l'expert et prépare un projet d'avis motivé. »

⁹ Communiqué du 16 décembre 2020.

¹⁰ Prix d'Offre Initial : 4,16 € + Complément de Prix lié au Séquestre n°2 : 0,84 €.

¹¹ En application de l'article 1 de l'instruction AMF n°2006-08.

1.2. Indépendance et compétence de Ledouble

Ledouble est indépendant :

- de la Société,
- de l'actionnaire de référence Sofiouest,
- ainsi que de leur conseil juridique¹² et de l'établissement présentateur¹³ de l'Offre (l'« **Établissement Présentateur** »), ensemble les « **Conseils** »¹⁴.

Nous confirmons notre indépendance au sens des articles [261-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF et, conformément aux dispositions de l'article [261-4](#) du règlement général de l'AMF, attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec les personnes morales et physiques impliquées dans l'Offre, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans l'exercice de la Mission.

En particulier :

- nous n'intervenons pas de manière répétée avec l'Établissement Présentateur¹⁵ ;
- nous ne nous trouvons dans aucun des cas de conflits d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF n°[2006-08](#).

Nous indiquons, à toutes fins utiles, que nous sommes intervenus depuis plus de dix-huit mois¹⁶ en tant qu'expert indépendant dans le cadre de l'offre publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire sur les Actions initiée par Sofiouest, de concert avec Prépart, intervenue en 2018¹⁷ (l'« **OPR 2018** »).

Nous avons donc été en mesure d'accomplir la Mission en toute indépendance.

Nous disposons par ailleurs des moyens humains et matériels nécessaires à la réalisation de la Mission.

Les compétences de l'équipe qui a réalisé la Mission sont mentionnées en **Annexe 6**.

1.3. Diligences effectuées

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles [262-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF, des instructions d'application AMF n°[2006-07](#) et n°[2006-08](#), et de la recommandation AMF n°[2006-15](#) (§ 1.1).

Le programme de travail mis en œuvre et le montant des honoraires perçus dans le cadre de la Mission sont indiqués en **Annexe 2** et le calendrier d'intervention en **Annexe 3**.

La base documentaire ayant servi de support à nos travaux figure en **Annexe 5**.

¹² De Gaulle Fleurance et associés.

¹³ Kepler Cheuvreux.

¹⁴ La liste de nos interlocuteurs figure en **Annexe 4**.

¹⁵ Les expertises financières indépendantes publiques que nous avons réalisées sont recensées depuis 2014 avec le nom des établissements présentateurs en **Annexe 7**.

¹⁶ En juin 2018.

¹⁷ L'AMF a apposé son visa n° 18-298 en date du 10 juillet 2018 sur la note d'information en réponse de l'OPR 2018.

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 ses spécificités en vue d'apprécier le caractère équitable du Prix d'Offre.

Ces diligences, qui ont été conduites parallèlement aux entretiens que nous avons eus avec le 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 du projet de note d'information élaborée par l'Initiateur (la « **Note d'Information** »), puis du projet de note d'information en réponse établi par la Cible (la « **Note d'Information en Réponse** »), dans la perspective du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF ;
- les informations publiques et réglementées de la Société accessibles sur son site internet¹⁸ ;
- la revue des délibérations du Conseil d'Administration et des décisions prises en Assemblée Générale antérieurement à l'Offre ;
- les informations comptables et financières de la Société au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2019 et du premier semestre 2020 ;
- l'examen détaillé des données budgétaires du second semestre 2020 et du plan d'affaires à moyen terme couvrant la période comprise entre 2021 et 2023 (le « **Plan d'Affaires** ») ;
- la revue de l'historique des cours de bourse pondérés par les volumes de l'Action ;
- l'évaluation de l'Action ;
- l'analyse des Compléments de Prix, notamment par comparaison avec les trois compléments de prix¹⁹ mis en place lors de l'OPR 2018 ;
- l'appréciation du Prix d'Offre au vu de la valorisation de l'Action et de la situation des actionnaires de la Société susceptibles d'apporter leurs Actions à l'Offre ou de se maintenir au capital de la Société ;
- la revue des travaux de l'Établissement Présentateur et la comparaison avec notre évaluation de l'Action ;
- la présentation au Comité Ad Hoc de nos travaux en cours de Mission et du contenu du Rapport en date du 2 décembre 2020 et du Second Rapport en date du 17 décembre 2020.

¹⁸ <http://www.spir.com>.

¹⁹ Complément de Prix lié à la Cession du Pôle Adrexo, Complément de Prix lié au Changement de Contrôle n°1, Complément de Prix lié au Séquestre (§ 2.3.1.1 iii).

1.4. Affirmations obtenues et limites de la Mission

Nous avons obtenu des confirmations auprès de la Direction confirmant les éléments significatifs que nous avons exploités dans le cadre de la Mission²⁰.

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.

Le Second Rapport n'a pas valeur de recommandation à la réalisation de l'Offre, dont la décision appartient au Conseil d'Administration aux termes de l'avis motivé qu'il rendra sur l'Offre. L'Expert Indépendant ne peut être tenu responsable du contenu intégral de la Note d'Information en Réponse dans laquelle est inséré le Second Rapport, qui seul engage sa responsabilité.

1.5. Plan du Second Rapport

Nous présentons successivement :

- les parties à l'Offre ainsi que le contexte et les modalités de l'Offre (§ 2) ;
- l'historique et la situation actuelle de la Société (§ 3) ;
- nos travaux d'évaluation de l'Action (§ 4) et la synthèse de ces travaux (§ 5) ;
- l'analyse des éléments de valorisation de l'Établissement Présentateur (§ 6) ;
- la perception de l'Offre par les actionnaires minoritaires (§ 7) ;
- en conclusion l'Attestation d'Équité (§ 8).

1.6. Conventions de présentation

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

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

Les renvois entre parties et chapitres du Second 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](#) peuvent être activés dans la version électronique du Second Rapport.

²⁰ Pour l'établissement du Rapport et du Second Rapport.

2. Présentation de l'Offre

2.1. Cible

Spir Communication est une société anonyme sise 89, rue du Faubourg Saint Honoré à Paris (75008), et immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 317 082 675.

Son capital, d'un montant de 23.933.312 €, est composé de 5.983.328 Actions d'une valeur nominale unitaire de 4 €.

Les Actions sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris²¹.

La présidence et la direction générale de la Société sont assurées par Monsieur Patrice Hutin.

2.2. Initiateur

La Société de participation et de financement dans la communication (« **Sofiouest** ») est une société anonyme 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 ; elle gère également un portefeuille de valeurs mobilières.

La présidence et la direction générale de Sofiouest sont assurées par Monsieur Georges Coudray ; Monsieur Patrice Hutin occupe la fonction de directeur général délégué.

2.3. Contours et termes de l'Offre

2.3.1. Contexte et objectifs de l'Offre

Nous restituons, ci-après, l'Offre dans son contexte historique qui en éclaire les objectifs.

2.3.1.1. Rappel historique

Jusqu'en 2018, Spir Communication a procédé à la cession de la totalité de ses actifs opérationnels²².

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

Suite à l'homologation d'un plan de restructuration par le Tribunal de commerce de Marseille²³, la Société a procédé à :

- 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 ;

²¹ Code ISIN FR0000131732, mnémonique SPI.

²² Spir Communication ne détient plus que des actifs résiduels et de la trésorerie.

²³ [Communiqué du 13 décembre 2016.](#)

- la cession de la participation résiduelle dans Car&Boat Media (La Centrale.fr).

La reprise effective par des investisseurs²⁴ du pôle de diffusion d'imprimés publicitaires physiques et numériques, constitué des sociétés Adrexo, Advertising Productions, Advertising Services et CIP²⁵, qui était intervenue le 3 janvier 2017²⁶, avait entériné le recentrage de la Société sur les activités d'annonces immobilières.

(ii) Cession des activités d'annonces immobilières (février 2018)

La Société a cédé sa participation dans la société Concept Multimedia (« CMM »), filiale exerçant les activités d'annonces immobilières exercées sous la marque Logic-Immo.com, au groupe Axel Springer.

Les accords de cession ont été assortis 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 »).

(iii) Offre publique de retrait (juin 2018)

Depuis les cessions de 2017 et 2018, le groupe Spir Communication, constitué de la Société et ses filiales (le « Groupe »), gère des actifs résiduels (sociétés sans activité, créances,...) et de la trésorerie.

Sofiouest a déposé l'OPR 2018 au prix unitaire de 1,85 € €, qui a été réhaussé à 2,10 € en cours d'examen de l'OPR 2018²⁷, assorti de trois compléments de prix²⁸ :

- Un complément de prix lié au séquestre dans le cadre de la cession des titres de la société CMM au groupe Axel Springer (le « **Complément de Prix lié au Séquestre** »). Le paiement du Séquestre de 20 M€ se répartissait comme suit :
 - en l'absence d'appel en garantie, la première tranche de 75%, correspondant à un montant de 15 M€, a été intégralement libérée le 14 février 2020. Un complément de prix s'élevant à 2,46 € par Action²⁹ a été attribué aux actionnaires ayant apporté leurs titres à l'OPR 2018, qui ont ainsi perçu au total 4,56 €³⁰ par Action ;
 - le solde de 25%, soit 5 M€, diminué, le cas échéant, des appels en garantie réalisés au cours de cette seconde période, sera libéré à compter du 1^{er} février 2023, sous réserve des réclamations en cours à cette date³¹. Dans la mesure où Spir Communication recouvrerait tout ou partie de la quote-part restante du Séquestre, l'Initiateur s'est engagé à verser aux actionnaires ayant apporté leurs Actions à l'OPR 2018 un complément de prix égal à la fraction du Séquestre libérée, divisée par le nombre total d'Actions composant le capital de Spir Communication à la date de l'OPR 2018³².

²⁴ Messieurs Eric Paumier, Frédéric Pons et Guillaume Salabert.

²⁵ Filiale centralisant les fonctions support du groupe.

²⁶ [Communiqué du 3 janvier 2017](#).

²⁷ L'OPR 2018 a été visée par l'AMF le 10 juillet 2018 (§ 1.2).

²⁸ § 1.3 et § 2.3 de la note d'information de l'offre publique de retrait visée le 10 juillet 2018.

²⁹ [Communiqué du 14 février 2020](#) « Le Complément de Prix lié au Séquestre en lien avec la libération de la première tranche du Séquestre s'élève à 2,4614 euros par action. ». Arrondi à 2,46 € pour nos calculs.

³⁰ 2,10 € (prix d'offre 2018) + 2,46 € (Complément de Prix lié au Séquestre) = 4,56 €.

³¹ En cas de réclamations, le Complément de Prix lié au Séquestre sera versé à compter de la résolution de la dernière des réclamations.

³² Le calcul étant ajusté, le cas échéant, des divisions ou regroupements d'Actions.

- Un complément de prix lié à la cession du pôle Adrexo³³ (le « **Complément de Prix lié à la Cession du Pôle Adrexo** ») prévu dans le protocole de conciliation³⁴, lequel stipulait le paiement d'un complément de prix par les acquéreurs d'un montant forfaitaire de 3 M€ en fonction du résultat opérationnel courant généré par les sociétés du pôle Adrexo sur l'exercice clos le 31 décembre 2018. Les conditions relatives au paiement du Complément de Prix lié à la Cession du Pôle Adrexo³⁵ n'ayant pas été remplies, aucun montant complémentaire n'a été perçu à ce titre par Spir Communication. Le droit au Complément de prix lié à la Cession du Pôle Adrexo est donc caduc.
- Un complément de prix lié à un changement de contrôle de la Société (le « **Complément de Prix lié au Changement de Contrôle n°1** »). Dans le cas où le groupe Sofiouest céderait sa participation dans Spir Communication à un tiers acquéreur³⁶ entraînant une situation de changement de contrôle³⁷ de la Société dans un délai de 6 ans à compter de la date de clôture de l'OPR 2018, l'Initiateur s'est engagé à verser un complément de prix aux actionnaires ayant apporté leurs Actions à l'OPR 2018. Pour mémoire :
 - le Complément de Prix lié au Changement de Contrôle n°1 serait égal à la différence par Action entre (i) le prix de cession majoritaire³⁸ ou le prix de l'offre publique d'achat³⁹ selon le cas⁴⁰ et (ii) le prix de l'OPR 2018, 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 ;
 - dans l'hypothèse où le changement de contrôle interviendrait avant la libération du solde du Complément de Prix lié au Séquestre, l'Initiateur ferait reprendre cet engagement par l'acquéreur.

Jusqu'à la cession de la totalité de ses activités opérationnelles, le Groupe a réalisé des pertes significatives ; de ce fait, il dispose de reports déficitaires pour un montant résiduel de 396 M€ en base imposable au 31 décembre 2019 (§ 3.3.2.6).

³³ Pôle de diffusion d'imprimés publicitaires physiques et numériques, constitués des sociétés Adrexo, Advertising Productions, Advertising Services ainsi que de la société CIP.

³⁴ Signé le 18 décembre 2016 et homologué par le Tribunal de commerce de Marseille le 12 décembre 2016.

³⁵ Telles que précisées au paragraphe 1.3.2 de la note d'information de l'OPR 2018.

³⁶ Toute personne autre que Sofiouest, Prépart et leurs affiliés contrôlés au sens de l'article [L. 233-3](#) I 1° du Code de commerce.

³⁷ 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.

³⁸ Le prix de cession majoritaire désigne le prix par Action retenu par le groupe Sofiouest dans le cadre d'une opération emportant un changement de contrôle de la Société. Dans le cas où le 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.

³⁹ 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.

⁴⁰ 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 n°1.

Spir Communication n'ayant plus d'activité depuis 2018 et n'ayant pas l'intention de s'engager dans des activités similaires à celles à l'origine des pertes réalisées, l'utilisation par la Société de son report déficitaire ne peut être raisonnablement envisagé.

Dans l'hypothèse où le groupe Sofiouest parviendrait néanmoins à céder Spir Communication à un tiers permettant une utilisation des déficits fiscaux qu'un acquéreur accepterait de payer, il est prévu que les actionnaires ayant apporté à l'OPR 2018 perçoivent un Complément de Prix lié au Changement de Contrôle n°1, leur faisant bénéficier des conditions financières offertes à Sofiouest.

Au vu du délai qui s'est écoulé depuis l'arrêt des activités opérationnelles du Groupe, et dans le prolongement des communications antérieures, la Société considère qu'il n'existe plus de perspective de cession de Spir Communication permettant une valorisation de ses déficits.

2.3.1.2. Réduction de capital par voie de réduction de la valeur nominale des Actions

Spir Communication, qui comme indiqué *supra* n'exerce plus d'activité opérationnelle⁴¹, a indiqué de manière régulière ne pas avoir l'intention d'en relancer.

Dans ce contexte, le maintien d'une trésorerie nette d'un montant de 25,1 M€⁴² au 30 juin 2020 (§ 3.3.2.3) dont le Groupe peut disposer librement ne se justifie plus.

En l'absence de réserves distribuables pour un montant suffisant, la Société envisage de distribuer la trésorerie disponible au 30 juin 2020 résultant (i) de la libération de la première tranche du Séquestre (15 M€) et (ii) du remboursement de la créance de CICE (9,6 M€) en procédant à une réduction de capital par voie de réduction de la valeur nominale des Actions.

Le capital social de la Société serait ainsi réduit à concurrence de 23,6 M€ par voie d'une réduction de la valeur nominale de l'Action de 3,94 €⁴³ (la « **Réduction de Capital** »).

À l'issue de la Réduction de Capital, le capital social de la Société s'établira à 359 K€ et sera composé de 5.983.328 Actions d'une valeur nominale unitaire de 0,06 €.

L'Assemblée Générale Extraordinaire appelée à se prononcer sur la Réduction de Capital se tiendra postérieurement à la clôture de l'Offre.

⁴¹ Directement ou par l'intermédiaires de filiales.

⁴² Hors Séquestre de 5 M€.

⁴³ Conformément aux dispositions des articles [L. 225-204](#) et suivants du Code de commerce.

2.3.1.3. OPAS-RO

L'Initiateur, en qualité d'actionnaire majoritaire, a ainsi décidé, en application de l'article [233-1](#) du règlement général de l'AMF, de mettre en œuvre une OPAS-RO visant les Actions en circulation.

L'Initiateur souligne au § 1.1 du Projet de Note d'Information Initial, confirmé dans la Note d'Information, que l'OPAS-RO est présentée dans l'intérêt des actionnaires minoritaires de la Société pour leur permettre de choisir entre, d'une part, apporter leurs Actions à l'Offre et, d'autre part, demeurer au capital de Spir Communication en percevant les dividendes résultant de la Réduction de Capital, les deux options étant fiscalement traitées différemment.

Comme indiqué dans son communiqué du 16 décembre 2020, l'Initiateur a décidé de modifier les termes de l'Offre et de proposer un Prix d'Offre de 5,00 €, assorti du Complément de Prix lié au Changement de Contrôle n°2.

Le Complément de Prix lié au Séquestre n°2 par Action prévu dans l'Offre Initiale ayant été intégré dans le Prix d'Offre pour son montant maximum de 0,84 € par Action, le Prix d'Offre a été porté de 4,16 € par Action à 5,00 € par Action.

Pour mémoire, l'Offre Initiale telle présentée dans le Projet de Note d'Information Initial déposé le 10 novembre 2020 par l'Initiateur auprès de l'AMF proposait un Prix d'Offre Initial de 4,16 € par Action assorti de deux Compléments de Prix :

- le Complément de Prix lié au Séquestre n°2, pouvant bénéficier aux actionnaires ayant apporté leurs Actions à l'Offre dont le montant maximum susceptible d'être perçu était de 0,84 € par Action⁴⁴, et qui a finalement été intégré dans le Prix d'Offre ;
- le Complément de Prix lié au Changement de Contrôle n°2 lié à un éventuel changement de contrôle de Spir Communication, pouvant bénéficier aux actionnaires ayant apporté leurs Actions à l'Offre, et qui subsiste.

2.3.2. Termes de l'Offre

L'Initiateur propose aux actionnaires de Spir Communication apportant leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate au prix unitaire de 5,00 € par Action.

Ce prix est assorti d'un complément de prix, qui fait l'objet d'une description détaillée aux § 1.3. et § 2.3 de la Note d'Information dont les modalités sont résumées ci-après.

Dans le cas où Sofiouest viendrait à céder sa participation dans Spir Communication à un tiers⁴⁵ entraînant une situation de changement de contrôle de la Société⁴⁶ (le « **Changement de Contrôle** ») pendant un délai courant jusqu'au 25 juillet 2024 (de 6 ans à compter de la date de clôture de l'OPR 2018), l'Initiateur s'engage à verser un Complément de Prix lié au Changement de Contrôle n°2 aux actionnaires ayant apporté leurs Actions à l'Offre.

⁴⁴ 5.000.000 € (montant du solde du Séquestre) / 5.983.328 Actions = 0,8356 € arrondi à 0,84 € pour les calculs.

⁴⁵ Toute personne autre que Sofiouest et ses affiliés contrôlés au sens de l'article [L. 233-3](#) I 1° du Code de commerce.

⁴⁶ § 1.3.2 du projet de 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 ».

Le Complément de Prix lié au Changement de Contrôle n°2 par Action sera égal à la différence entre (i) le prix de cession majoritaire (le « **Prix de Cession Majoritaire** »)⁴⁷ ou le prix de l'offre publique d'achat (le « **Prix de l'Offre Publique d'Achat** »)⁴⁸ selon le cas⁴⁹ et (ii) le Prix d'Offre.

En l'absence de processus de cession de la participation majoritaire de Sofiouest dans Spir Communication, le montant qui pourrait être perçu par les actionnaires de la Société en application du Complément de Prix lié au Changement de Contrôle n°2 ne peut être déterminé.

Nous rappelons que le Complément de Prix lié au Changement de Contrôle n°1 reste en vigueur pour les actionnaires ayant apporté leurs Actions à l'OPR 2018 (§ 2.3.1.1 iii).

2.4. Répartition du capital et périmètre de l'Offre

À la date de l'Offre, le capital social de la Société se compose de 5.983.328 Actions réparties comme suit :

Structure du capital et des droits de vote

Au 31 octobre 2020	Nombre d'actions	% capital	Droits de vote théoriques	% droits de vote
Sofiouest	4 659 935	77,9%	8 807 975	86,9%
Public	1 323 393	22,1%	1 324 241	13,1%
Total	5 983 328	100,0%	10 132 216	100,0%

Source : Société

Pour mémoire, le Conseil d'Administration⁵⁰ a annulé 105.409 Actions auto-détenues acquises par la Société dans le cadre de son programme de rachat d'Actions ; le capital social de la Société a été réduit à due proportion. Au 30 juin 2020, le capital de la Société se répartissait comme suit :

Structure du capital et des droits de vote

Au 30 juin 2020	Nombre d'actions	% capital	Droits de vote théoriques	% droits de vote
Sofiouest	4 659 935	76,5%	8 807 975	86,0%
Public	1 323 393	21,7%	1 324 241	12,9%
Autocontrôle	105 409	1,7%	105 409	1,0%
Total	6 088 737	100,0%	10 237 625	100,0%

Source : Société

⁴⁷ Le Prix de Cession Majoritaire désigne le prix par Action retenu par le groupe Sofiouest dans le cadre de l'Offre 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.

⁴⁸ 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 Euronext Paris au moment du Changement de Contrôle.

⁴⁹ 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 pour les besoins de la détermination du Complément de Prix lié au Changement de Contrôle n°2.

⁵⁰ Par décision en date du 28 juillet 2020.

En accord avec les statuts⁵¹, 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 1.323.393 Actions non encore détenues directement ou indirectement par Sofiouest⁵².

2.5. Financement de l'Offre

L'Offre est intégralement autofinancée par l'Initiateur.

2.6. Accords et opérations connexes à l'Offre

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

⁵¹ Article 29 des statuts.

⁵² Les administrateurs de la Société (autres que Sofiouest) détenant 22 Actions Spir Communication conserveront *a minima* une Action, conformément aux stipulations des statuts de la Société.

3. Présentation de la Société

Nous nous sommes attachés, préalablement à l'évaluation de l'Action (§ 4), à examiner l'historique ainsi que la situation actuelle de la Société.

3.1. Facteurs historiques de croissance et de développement

Depuis sa création, le Groupe s'est imposé comme un acteur majeur de la communication de proximité en France.

Spir Communication a été introduite en bourse en 1989 sur le marché Euronext Paris.

En 1991, la société Sofiouest est devenu actionnaire majoritaire de Spir Communication.

Dans un contexte profondément transformé par Internet, le Groupe a réorienté sa stratégie à partir des années 2000 pour anticiper les nouveaux usages et renforcer sa présence sur le web. À partir de 2009 et en dépit de cette stratégie, Spir Communication a été confrontée à des difficultés suite à la mutation de la diffusion des annonces des supports papier vers les supports Internet qui s'est accélérée avec la crise économique.

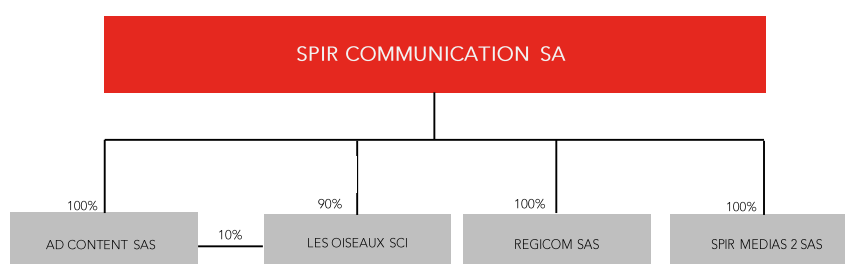
Les conséquences immédiates ont été une perte significative de chiffre d'affaires du Groupe qui a été à l'origine de la stratégie de son recentrage sur ses activités d'annonces immobilières via sa filiale CMM et de la cession à partir de 2016 des filiales exerçant d'autres activités.

Le 1^{er} février 2018, la Société a cédé la totalité de sa participation dans la société CMM, au groupe Axel Springer, plus à même d'en assurer la pérennité.

Le Groupe s'est ainsi séparé de la totalité de ses activités et gère depuis 2018 en extinction ses derniers actifs (filiales en liquidation, recouvrement des créances, suivi des engagements, placements de trésorerie...).

3.2. Organigramme

Suite aux opérations de cession intervenues au cours des dernières années, l'organigramme du Groupe est désormais le suivant :



Il est précisé que :

- les sociétés Advertising Content SAS (« AD Content ») et Regicom SAS (« Regicom ») sont en liquidation judiciaire ;
- la société Spir Média 2 SAS n'a jamais été active ;
- la société Les Oiseaux SCI n'a plus d'activité ;
- Spir Média SAS a été absorbée par Spir Communication par transmission universelle de patrimoine en juin 2020.

3.3. Analyse historique des états financiers

Du fait des évolutions du Groupe au cours des dernières années, l'analyse des états financiers sur longue période est sans objet. Ainsi, les données 2018 et 2019 sont mentionnées ci-après seulement à titre de comparaison avec la situation au 30 juin 2020.

Spir Communication a décidé de ne plus produire de comptes consolidés, en application de l'article [L. 233-17-1](#) du Code de Commerce⁵³.

Le compte de résultat et le bilan, présentés ci-après, sont issus des comptes sociaux⁵⁴ établis en conformité avec les dispositions légales et réglementaires applicables en France (§ 4.1.1).

3.3.1. Compte de résultat

Le résultat de la Société, au titre des exercices 2018 et 2019 ainsi que du premier semestre 2020 se décompose comme suit :

Compte de résultat			
En K€	déc.-18 12m	déc.-19 12m	juin-20 6m
Chiffre d'affaires	1 143	658	291
Reprises sur amortissements, dépréciations et provisions	605	328	230
Autres produits	1	-	-
Total produits d'exploitation	1 749	986	521
(Autres achats et charges externes)	(2 225)	(1 021)	(494)
(Impôts et taxes)	(113)	(194)	(91)
(Salaires et charges sociales)	(866)	(102)	(285)
(Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions)	(99)	(227)	-
(Autres charges)	(655)	(19)	(10)
Total charges d'exploitation	(3 958)	(1 563)	(880)
Résultat d'exploitation	(2 209)	(577)	(359)
Produits financiers	50 949	4 783	65 482
(Charges financières)	(51 186)	(4 709)	-
Résultat financier	(237)	74	65 482
Résultat courant avant impôts	(2 446)	(503)	65 123
Produits exceptionnels	95 839	46 635	1 714
(Charges exceptionnelles)	(15 757)	(46 571)	(65 558)
Résultat exceptionnel	80 082	64	(63 844)
Impôts sur les bénéfices	303	-	(47)
Résultat net	77 939	(439)	1 232

Source : Rapports financiers annuels 2018 et 2019 et rapport semestriel 2020

Le chiffre d'affaires correspond à la facturation des loyers de sous-location des locaux pris à bail par Spir Communication⁵⁵.

En l'absence d'activité, le résultat d'exploitation est déficitaire, dans la mesure où la Société supporte des charges d'exploitation constituées de coûts de structure, en diminution progressive depuis 2018.

⁵³ Rapport Annuel 2019 - § 1. Évolution des activités de la société Spir Communication en 2019 et résultats de cette activité.

⁵⁴ En l'absence de filiales en activité, il n'y a pas lieu d'établir des comptes consolidés.

⁵⁵ Ainsi que la refacturation des charges locatives afférentes.

Le résultat financier du premier semestre 2020 est positif du fait de la reprise de la provision sur titres de participation de Spir Média SAS pour un montant de 65,5 M€ qui trouve sa contrepartie dans une charge exceptionnelle de même montant, soit un impact nul sur le résultat net.

Le résultat exceptionnel de l'exercice 2018 a enregistré les effets des cessions d'actifs (§ 2.3.1.1).

3.3.2. Structure bilancielle

Le bilan résumé à partir des comptes annuels 2018 et 2019 ainsi que des états financiers intermédiaires au 30 juin 2020 se présente comme suit :

Bilan			
En K€	déc.-18	déc.-19	juin-20
Créances rattachées à des participations	20 000	5 024	5 028
Autres immobilisations financières	51 800	590	529
Immobilisations financières	71 800	5 614	5 557
BFR	8 178	24 460	(42)
Actif économique	79 978	30 074	5 515
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3 200	1 396	25 144
(Dettes financières)	(2)	(2)	(2)
Trésorerie nette	3 198	1 394	25 142
(Autres dettes d'exploitation)	(51 609)	(521)	(420)
Autres passifs	(51 609)	(521)	(420)
(Provisions pour risques)	(539)	(145)	(186)
(Provisions pour charges)	(138)	(364)	-
Provisions pour risques et charges	(677)	(509)	(186)
Actif net comptable	30 890	30 437	30 051

Source : Rapports financiers annuels 2018 et 2019 et rapport semestriel 2020

3.3.2.1. Immobilisations financières

Les immobilisations financières, d'un montant de 5.557 K€ au 30 juin 2020, correspondent :

- au Séquestre (5 028 K€)⁵⁶ sur la cession des titres CMM dont l'échéance est fixée au 1^{er} février 2023 ;
- à la participation dans la SCI les Oiseaux (430 K€) ;
- pour le solde au dépôt de garantie sur les locaux.

⁵⁶ Montant de 5 M€ majoré des intérêts courus.

3.3.2.2. Besoin en fonds de roulement (BFR)

Au 30 juin 2020, la Société dispose d'une ressource de BFR de 42 K€ :

BFR			
En K€	déc.-18	déc.-19	juin-20
Clients et autres débiteurs	259	464	521
Autres créances	10 671	25 840	1 184
Charges constatées d'avance	120	125	139
(Fournisseurs)	(739)	(672)	(515)
(Dettes sociales et fiscales)	(646)	(181)	(284)
(Autres dettes)	(454)	(80)	(40)
(Compte courant Groupe - Intégration fiscale)	(913)	(913)	(913)
(Produits constatés d'avance)	(120)	(124)	(134)
BFR	8 178	24 460	(42)

Source : Rapports financiers annuels 2018 et 2019 et rapport semestriel 2020

Les créances clients, d'un montant de 521 K€ au 30 juin 2020, correspondent aux loyers de sous-location des sites de Gargenville et de Sorgues.

Au 31 décembre 2019, le solde du poste « autres créances » (25.840 K€) était principalement constitué de la garantie de passif de 15.000 K€ et du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (« CICE ») de 9.976 K€ dont le recouvrement est intervenu sur le premier semestre 2020. Le solde de ce poste au 30 juin 2020 (1.184 K€) correspond à un reliquat sur le CICE non échu et à un crédit de TVA dont le remboursement n'a pas encore été sollicité.

Le compte courant d'intégration fiscale⁵⁷ (913 K€), qui est le miroir de la créance de CICE, a été intégré dans le BFR.

3.3.2.3. Trésorerie nette

La trésorerie, d'un montant de 25.144 K€⁵⁸ au 30 juin 2020, est constituée principalement de l'encaissement du CICE (9.690 K€) et de 75% des fonds séquestrés (15.000 K€).

La trésorerie financière nette, d'un montant de 25.142 K€ au 30 juin 2020, s'entend de la trésorerie susmentionnée (25.144 K€) minorée du volant de dette financière (2 K€).

3.3.2.4. Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges, d'un montant de 186 K€ au 30 juin 2020, couvrent des risques sociaux (litige prud'homal, contrôle URSSAF).

3.3.2.5. Autres dettes d'exploitation

Les autres dettes d'exploitation, d'un montant de 420 K€ au 30 juin 2020, concernent un compte courant hors intégration fiscale.

⁵⁷ Compte courant Groupe.

⁵⁸ Disponibilités (24.674 K€) + valeurs mobilières de placement (470 K€).

3.3.2.6. Reports déficitaires

Spir Communication, en tant que société tête du groupe d'intégration fiscale, dispose de reports déficitaires non activés à hauteur de 396 M€⁵⁹ en base imposable au 31 décembre 2019⁶⁰

À fin 2019, le groupe d'intégration fiscale est composé de Spir Communication, la SCI les Oiseaux, Spir Médias 2 et Spir Médias.

➤ Rappel de la valorisation du déficit fiscal lors de l'OPR 2018

Dans le cadre de l'OPR 2018, nous avons analysé les possibilités d'utilisation de ce report déficitaire⁶¹.

À cet effet, nous avons désigné un expert⁶² qui avait 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. Dans la mesure où l'Initiateur nous avait confirmé qu'il n'envisageait pas de développer une nouvelle activité au sein de la Société, 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 pour le Groupe était incertaine voire impossible dans la plupart des configurations ;
- un actif valorisé en considérant un placement de la trésorerie disponible, à l'issue de la distribution de l'acompte sur dividende⁶³, les coûts de maintien de la structure estimés par la Direction et les montants de déficits utilisés actualisés. Sur cette base, l'actif lié à l'utilisation des déficits fiscaux par Spir Communication aurait présenté une valeur comprise entre 0 € (approche privilégiée) et 3,1 M€ (approche volontariste).

La réalisation d'un résultat bénéficiaire par le Groupe, et donc la possibilité d'utiliser les reports déficitaires, supposait que Spir Communication soit en mesure de placer la trésorerie disponible à un rendement annuel minimum de 6,1% ; en deçà de ce taux, les produits de placement auraient été intégralement consacrés à la couverture des frais liés au maintien de la structure reflétés dans le plan prévisionnel de la Direction.

Au regard des caractéristiques de la Société, l'utilisation par Spir Communication de son report déficitaire ne pouvait être raisonnablement envisagé dans un fonctionnement autonome. Dès lors, nous n'avons pas attribué de valeur au déficit du Groupe dans nos évaluations.

➤ Valorisation du déficit fiscal dans le cadre de l'Offre

Spir Communication n'exerçant plus d'activité opérationnelle, les déficits fiscaux n'ont pas été valorisés dans notre appréciation du Prix d'Offre.

Néanmoins, nous nous sommes interrogés sur l'éventuelle utilisation des reports déficitaires au regard des produits financiers générés par le placement du Séquestre et le solde de la trésorerie disponible.

⁵⁹ Les déficits fiscaux propres de la société Spir Communication s'élèvent à 201,5 M€.

⁶⁰ Date de la dernière liasse fiscale déposée par la Société. Du fait de pertes antérieures significatives, le Groupe disposait déjà au 31 décembre 2017 d'un déficit fiscal reportable d'un montant de 394 M€.

⁶¹ § 4.1.5 de notre rapport du 1^{er} juin 2018.

⁶² Cabinet Villemot, Barthès & Associés.

⁶³ Au taux sans risque dans une première approche qui avait été privilégiée, et à la rentabilité annuelle observée historiquement sur le marché parisien dans une seconde approche volontariste.

Le projet de Réduction de Capital⁶⁴, qui sera soumis en Assemblée Générale, prévoit la distribution à l'ensemble des actionnaires de la trésorerie disponible résultant de la libération de la première tranche du Séquestre et du remboursement du CICE. À la suite de la Réduction de Capital envisagée pour un montant de 23,6 M€ (§ 2.3.1.2), la trésorerie financière nette s'établira à 6,1 M€ :

Trésorerie financière nette	
En K€	juin-20
Trésorerie et équivalents de trésorerie	25 144
(Dettes financières)	(2)
Séquestre	5 028
(Réduction de Capital)	(23 574)
(Annulation de l'auto-détention)	(470)
Trésorerie financière nette	6 126

Source : Société

Le Plan d'Affaires sur la période d'observation⁶⁵ met en évidence des coûts de gestion de maintien de la structure qui demeurent largement supérieurs aux produits financiers liés au placement de la trésorerie disponible post Réduction de Capital, rendant impossible l'utilisation des déficits fiscaux. Pour mémoire, les produits financiers qui résultent du placement du Séquestre (5 M€) sont placés à un taux de 0,25%, générant des produits financiers d'un montant de 12,5 K€ par an. Ces produits financiers ont été pris en compte dans notre estimation des pertes actualisées de l'Actif Net Réévalué (§ 4.3.5).

La réalisation par la Société d'un résultat bénéficiaire permettant l'utilisation des reports déficitaires suppose que Spir Communication puisse placer sa trésorerie disponible après la Réduction de Capital à un taux de rendement supérieur à 6%. En deçà de ce taux, les produits de placement ne couvriront pas les frais liés au maintien de la structure reflétés dans le Plan d'Affaires.

Ce taux de 6% est à comparer aux taux directeurs français sur les échéances 10 ans et 30 ans, qui ressortent en moyenne respectivement à (0,1%) et 0,6% en 2020, soit largement en-deçà de 6%.

Au regard des caractéristiques de la Société, l'utilisation par Spir Communication de son report déficitaire ne peut par conséquent être raisonnablement envisagée dans un fonctionnement autonome.

De plus, dans l'hypothèse où le groupe Sofiouest parviendrait à céder Spir Communication à un tiers, permettant ainsi une éventuelle utilisation des déficits fiscaux qu'un acquéreur accepterait de payer, il est prévu que les actionnaires ayant apporté à l'Offre perçoivent un Complément de Prix lié au Changement de Contrôle n°2 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 5,00 € par Action.

⁶⁴ § 1.1 du projet de Note d'Information.

⁶⁵ Jusqu'à la date de libération du Séquestre du 1^{er} février 2023.

4. Évaluation de l'Action

Nous avons mis en œuvre une évaluation multicritère 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 méthodes qui nous sont apparues pertinentes pour évaluer l'Action (§ 4.3 et § 4.4) ;
- l'appréciation des synergies (§ 4.5) ;
- la situation des actionnaires qui n'apporteraient pas leurs Actions à l'Offre (§ 4.6).

4.1. Caractéristiques comptables et financières

4.1.1. Référentiel comptable

La Société établit ses comptes en conformité avec les dispositions légales et réglementaires applicables en France selon le règlement de l'Autorité des Normes Comptables n°2014-03 du 5 juin 2014 relatif au Plan Comptable Général.

Les comptes annuels au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2019 ont été certifiés sans réserve par les Commissaires aux comptes.

Les comptes semestriels du premier semestre 2020 ont fait l'objet d'une revue limitée de l'information financière semestrielle par les commissaires aux comptes⁶⁶, qui n'ont pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels avec les règles et principes comptables français.

4.1.2. Nombre d'Actions

En l'absence d'instruments dilutifs, nos calculs de la valeur de l'Action ont été établis par référence au nombre de titres en circulation, soit 5.983.328 actions (§ 2.4).

4.1.3. Date d'évaluation

L'Action a été évaluée à la date du Second Rapport sur la base :

- des comptes semestriels au 30 juin 2020 ;
- du cours de bourse de l'Action Spir Communication au 9 novembre 2020⁶⁷.

⁶⁶ Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle en date du [29 juillet 2020](#).

⁶⁷ Dernier jour de cotation avant le dépôt auprès de l'AMF de la Note d'Information.

4.1.4. Capitaux propres au 30 juin 2020

Comme mentionné ci-avant (§ 3.3.2), les capitaux propres au 30 juin 2020 intègrent :

- la trésorerie d'un montant de 25,1 M€ résultant du recouvrement :
 - de la première tranche de 15 M€ du Séquestre concerné par le Complément de Prix lié au Séquestre libérée le 14 février 2020 (§ 2.3.1.1.iii) ;
 - d'une créance de CICE d'un montant de 10 M€ (§ 3.3.2.2) ;
- d'une créance d'un montant de 5 M€ représentative du solde du Séquestre. Cette créance figure dans les comptes de la Société au 30 juin 2020 pour sa valeur nominale (§ 3.3.2.1) compte tenu de l'absence à date d'élément de nature à empêcher son recouvrement intégral à son échéance du 1^{er} février 2023. Cette position pourrait toutefois évoluer d'ici cette date si des réclamations étaient formulées par le groupe Axel Springer sur la cession de CMM.

4.1.5. Trésorerie financière nette

La trésorerie financière nette de 30,1 M€ que nous retenons dans nos travaux de valorisation intrinsèque correspond à la trésorerie nette mentionnée *supra* (§ 3.3.2.3) :

- majorée du Séquestre (5.028 K€ intérêts inclus) et des dépôts de garantie versés (529 K€) ;
- minorée du compte courant groupe hors intégration fiscale (420 K€) et des provisions pour risques et charges (186 K€).

Trésorerie financière nette	
En K€	juin-20
Trésorerie et équivalents de trésorerie	25 144
(Dettes financières)	(2)
Séquestre	5 028
Dépôts versés	529
(Compte courant hors intégration fiscale)	(420)
(Provisions pour risques et charges)	(186)
Trésorerie financière nette	30 093

Source : Société

4.2. Méthodes d'évaluation écartées

À la date de l'Offre, Sofiouest 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 méthodes de valorisation suivantes, qui s'inscrivent dans la poursuite d'une exploitation opérationnelle, ont été écartées.

4.2.1. Actualisation des dividendes

Spir Communication n'a pas versé de dividende depuis plus de trois ans, à l'exception d'un dividende exceptionnel en amont de l'OPR 2018, d'un montant de 6,56 € par Action.

Par ailleurs, la Société, gérée dans une perspective d'extinction, n'envisage pas de distribution de dividendes.

Dans ce contexte, l'actualisation des dividendes n'a pas été retenue en tant que méthode d'évaluation.

4.2.2. Méthode analogique par les comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers consisterait à appliquer, aux agrégats jugés pertinents de Spir Communication, des multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées dans le même secteur d'activité, et présentant des caractéristiques similaires.

Nous n'avons pas identifié de comparables boursiers susceptibles d'être rapprochés de Spir Communication, qui n'exerce plus d'activité.

4.2.3. Méthode analogique par les transactions

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations de rachat d'entreprises, total ou partiel, intervenues dans le secteur d'activité de la société évaluée.

Spir Communication n'ayant plus d'activité opérationnelle, cette méthode s'avère inapplicable.

4.3. Méthodes d'évaluation retenues

Le Groupe gère des actifs résiduels et de la trésorerie jusqu'à la fin de ses engagements contractuels et la résolution des derniers litiges.

Dans ce contexte, nous avons privilégié des méthodes de valorisation adaptées à une Société cotée en extinction :

- la référence au cours de bourse (§ 4.3.1) ;
- les transactions réalisées par l'Initiateur sur les Actions au cours des douze derniers mois (§ 4.3.2) ;
- une évaluation intrinsèque fonction de la trésorerie nette disponible et des coûts à engager pour maintenir la structure jusqu'à la fin des engagements contractuels (§ 4.3.3) ;
- l'actif net comptable au 30 juin 2020 qui reflète le patrimoine de la Société, en recensant les engagements susceptibles de venir le modifier (§ 4.3.4) ;
- une évaluation patrimoniale fondée sur la détermination d'un actif net réévalué (§ 4.3.5).

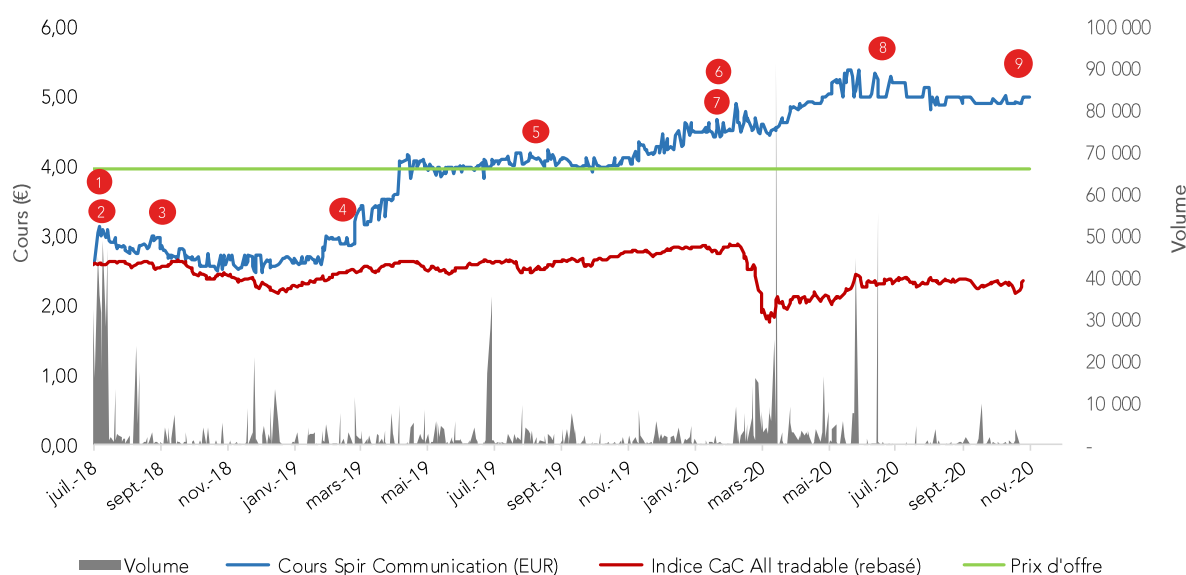
4.3.1. Référence au cours de bourse

Les Actions sont échangées sur le compartiment C du marché réglementé Euronext Paris.

4.3.1.1. Analyse du cours de bourse

En l'absence d'activité opérationnelle, le cours de bourse de l'Action reflète l'estimation par le marché du patrimoine de la Société, constitué de trésorerie, ainsi que de créances sous déduction de passifs. Nous présentons, ci-après, l'évolution du cours de bourse⁶⁸ depuis l'OPR 2018 jusqu'au 9 novembre 2020, dernière cotation avant l'annonce de l'Offre, par rapport à l'indice CAC All Tradable :

Cours de l'Action Spir Communication



Source : Bloomberg

Les principaux événements en lien avec l'évolution du cours de bourse de l'Action Spir Communication au cours de cette période d'observation sont recensés ci-après :

⁶⁸ Les cours journaliers retenus ont été pondérés par les volumes d'échange.

Evènements significatifs

N°	Date	Evènements
1	10-juil.-18	Visa de l'AMF pour l'OPR 2018
2	12-juil.-18	Reprise de la cotation de l'Action
3	27-sept.-18	Publication des résultats du 1er semestre 2018
4	28-févr.-19	Publication des résultats annuels 2018
5	24-juil.-19	Publication des résultats du 1er semestre 2019
6	14-févr.-20	Libération de la 1ère tranche du Séquestre
7	19-févr.-20	Publication des résultats annuels 2019
8	28-juil.-20	Publication des résultats du 1er semestre 2020
9	10-nov.-20	Annnonce de l'Opération

Source : Société

Le tableau, ci-après, récapitule les cours moyens pondérés par les volumes (« CMPV ») au 9 novembre 2020 :

CMPV

Date de référence	9-nov.-20
Spot	5,00 €
CMPV 60 jours	4,93 €
CMPV 120 jours	5,03 €
CMPV 180 jours	4,78 €
+ haut 1 an	5,40 €
+ bas 1 an	4,06 €

Source : Bloomberg

Le cours de l'Action a évolué dans une fourchette de 4,06 € à 5,40 € durant les douze mois précédant l'annonce de l'Offre.

Le Prix d'Offre de 5,00 € extériorise une prime de (0,5%) à 4,6% par rapport aux cours sur la période de référence⁶⁹, et de 1,5% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes observés sur les 60 derniers jours de cotation de l'Action.

L'analyse du cours de bourse est ici présentée à titre indicatif comme méthode d'évaluation de l'Action en raison de la très faible liquidité du titre et de longues périodes de suspension de cours.

Rotation du flottant

	9-nov.-20
Nombre de titres échangés (360 séances)	801 267
Flottant	1 323 393
Rotation du flottant (%)	60,5%
Rotation du flottant (années)	1,7

Source : Bloomberg

⁶⁹ Respectivement CMPC 120 jours et CMPV 180 jours.

La liquidité a été fortement réduite depuis l'arrêt des activités opérationnelles du Groupe et l'OPR 2018. À titre illustratif, depuis l'OPR 2018, 142.955 Actions ont été échangées⁷⁰ à un cours supérieur à 5,00 €, ce qui représente 10,1% du flottant et 2,2% du capital de la Société.

4.3.1.2. Objectifs de cours

L'Action n'est pas suivie par les analystes financiers.

4.3.2. Acquisitions d'Actions par Sofiouest

Au cours des 12 derniers mois précédant l'annonce de l'Offre, Sofiouest a acquis 140.334 Actions sur le marché à prix maximum de 5,00 €⁷¹ correspondant au Prix d'Offre :

<u>Acquisition d'Actions par Sofiouest au cours des 12 derniers mois précédant l'Offre</u>	
<u>Au 9 novembre 2020</u>	
Nombre total d'actions acquises	140 334
Prix des actions acquises	
Moyenne pondérée par les volumes	4,57 €
Minimum	4,10 €
Maximum	5,00 €

Nous notons que, lors de certaines séances de bourse, le seul acheteur a été Sofiouest, ce qui a pu avoir pour effet de faire monter le cours de l'Action.

4.3.3. Valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

La méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie ou *Discounted Cash Flow* (« DCF ») consiste à déterminer la valeur de la Société à partir de l'actualisation des flux de trésorerie futurs à un taux correspondant à l'exigence de rendement attendu par les apporteurs de ressources.

Spir Communication n'ayant plus d'activité, la mise en œuvre de cette méthode se résume *in fine* à l'actualisation des coûts liés au maintien de la structure de la Société jusqu'à la fin des engagements contractuels, soit une date fixée à ce stade à la date de libération du Séquestre et des échéances liées aux compléments de prix restants.

Ces coûts seront portés en déduction de la trésorerie de la Société au 30 juin 2020 qui assurera le financement des dépenses prévisionnelles.

La Direction a élaboré un budget pour le second semestre 2020 et un plan d'affaires sur la période comprise entre 2021 et 2023.

Au cas particulier, aucune valeur terminale ne sera déterminée à la fin de la période explicite du Plan d'Affaires, dans la mesure où il est prévu à cet horizon de supprimer la structure.

⁷⁰ Volume d'échanges constaté entre le 12 juillet 2018 et le 9 novembre 2020.

⁷¹ Sofiouest a acquis 436 Actions à 5,00 €.

4.3.3.1. Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation reflète le niveau de risque attaché aux flux prévisionnels de trésorerie.

Les flux de trésorerie issus du Plan d'Affaires sont fondés sur le maintien d'une structure minimale porteuse de coûts de gestion réduits.

Dès lors, nous avons retenu un taux d'actualisation traduisant l'absence de risque, assimilé au taux de placement de la seconde tranche du Séquestre de 0,25%.

4.3.3.2. Principales hypothèses du Plan d'Affaires

Le Plan d'Affaires, élaboré par la Direction en novembre 2020, s'étend sur la période explicite comprise entre 2020 et 2023 ; il a été approuvé par le Conseil d'Administration⁷².

Les flux de trésorerie issus du Plan d'Affaires tablent sur le maintien d'une structure minimale :

- le chiffre d'affaires se résume en 2020 aux refacturations de charges de loyers supportées par la Société en tant que preneur du bail aux filiales du groupe Hopps d'un montant de 99,6 K€ ;
- les autres achats et charges externes se composent des dépenses administratives et comptables au titre de la sous-traitance à Sofiouest en application de l'avenant à la convention en date du 4 mars 2020, et de la rémunération du Président directeur général ; une enveloppe annuelle de l'ordre de 350 K€ a été retenue sur les années 2021 et 2022 ;
- les produits financiers proviennent du placement du Séquestre, soit 12,5 K€ par an.⁷³

Nous considérons que les hypothèses telles que présentées par la Direction confèrent à ces prévisions un caractère volontariste, car le Plan d'Affaires limite les dépenses aux coûts de structure sans anticiper de dépenses spécifiques complémentaires, notamment après 2023.

4.3.3.3. Synthèse

La valeur extériorisée par la méthode DCF s'élève à 4,85 € par Action ; la prime extériorisée par le Prix d'Offre ressort à 3,0 %.

⁷² Le 4 novembre 2020.

⁷³ 5 M€ * 0,25% = 12.500 €.

4.3.4. Actif net comptable au 30 juin 2020

4.3.4.1. Évolution des capitaux propres depuis le 31 décembre 2017

Les capitaux propres sociaux de Spir Communication ont évolué comme suit entre le 31 décembre 2017 et le 30 juin 2020 :

Evolution des capitaux propres

	Montants en K€	Nombre d'Actions	Valeur des capitaux propres par Action
Capitaux propres au 31 décembre 2017	(6 572)	6 088 737	-1,08 €
Réduction du capital par annulation d'actions propres	(535)		
Acompte sur dividendes sur exercice 2018	(39 942)		
Résultat de l'exercice 2018	77 939		
Capitaux propres au 31 décembre 2018	30 890	6 088 737	5,07 €
Réduction du capital par annulation d'actions propres	(14)		
Résultat de l'exercice 2019	(439)		
Capitaux propres au 31 décembre 2019	30 438	6 088 737	5,00 €
Reprise des amortissements dérogatoires	(1 619)		
Résultat au 30 juin 2020	1 232		
Capitaux propres au 30 juin 2020	30 051	6 088 737	4,94 €

Source : Société

Le nombre d'Actions incluant les Actions auto-détenues a été retenu dans le calcul de la valeur de l'actif net comptable par Action⁷⁴.

Les capitaux propres au 30 juin 2020 intègrent la totalité du Séquestre (première tranche de 15 M€⁷⁵ et solde de 5 M€) dans l'attente de la mise en œuvre de la Réduction de Capital (§ 2.3.1.2).

Hors prise en compte de la totalité du Séquestre d'un montant de 20 M€, les capitaux propres corrigés diminuent depuis le 30 avril 2018⁷⁶ :

Evolution des capitaux propres

	Montants en K€	Nombre d'Actions	Valeur des capitaux propres corrigés par Action
Capitaux propres au 30 avril 2018	11 017	6 088 737	1,81 €
Annulation des ajustements à la date de l'OPR	948		
Résultat de mai à décembre 2018	(1 075)		
Capitaux propres corrigés au 31 décembre 2018	10 890	6 088 737	1,79 €
Réduction du capital par annulation d'actions propres	(14)		
Résultat de l'exercice 2019	(439)		
Capitaux propres corrigés au 31 décembre 2019	10 438	6 088 737	1,71 €
Reprise des amortissements dérogatoires	(1 619)		
Résultat au 30 juin 2020	1 232		
Capitaux propres corrigés au 30 juin 2020	10 051	6 088 737	1,65 €

Source : Société

⁷⁴ La trésorerie liée aux Actions propres est comptabilisée à l'actif du bilan.

⁷⁵ Soit la première tranche du Complément de Prix lié au Séquestre.

⁷⁶ Les capitaux propres au 30 avril 2018 correspondent à la situation nette comptable sociale au 30 avril 2018 (71,9 M€) ajustée du Séquestre (20 M€), de la distribution de l'acompte sur dividende préalable à l'OPR 2018 (39,9 M€), de l'ajustement du prix de cession *post closing* (0,5 M€), de l'impôt estimé à mai 2018 (1,3 M€) et du résultat courant estimé à Mai 2018 (0,1 M€).

4.3.4.2. Capitaux propres par Action au 30 juin 2020

Au 30 juin 2020, les capitaux propres ajustés par Action s'élèvent à **4,94 €** par Action ; la prime extériorisée par le Prix d'Offre ressort à **1,1%**.

4.3.4.3. Recensement des engagements et des risques non comptabilisés

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

La Société doit donc faire face à des risques susceptibles d'affecter son patrimoine et la valeur de l'Action, qui ne sont pas comptabilisés au 30 juin 2020⁷⁷, mais sont mentionnés en annexe ou dans les documents adressés aux actionnaires lorsque cette information est requise.

➤ 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 à un montant de l'ordre de 0,9 M€⁷⁸ cumulé sur trois ans.

Ces dépenses seront portées en réduction des capitaux propres au fur et à la mesure de la constatation des charges.

➤ Engagements contractuels

Spir Communication est le locataire principal des locaux occupés par les sociétés AD Productions et Adrexo, ex filiales, à Gargenville et Sorgues, auxquelles elle sous-loue ces espaces. Elle est donc seule engagée auprès du bailleur pour les loyers restants dus jusqu'à la fin du bail. En cas de défaillance du sous-locataire ou de rupture du bail de sous-location, la Société devra s'acquitter des loyers restants dus au bailleur principal.

La fin de bail de Gargenville est fixée au 31 juillet 2021.

Pour les locaux de Sorgues, un courrier de la Direction a été adressé en recommandé le 29 novembre 2019 aux propriétaires des locaux, proposant que le Groupe Hopps se porte caution pour ces ex-filiales, en remplacement de Spir Communication. Aucune réponse n'a été reçue à ce jour.

➤ Dettes et créances d'intégration fiscale

La Société est débitrice de ses filiales Regicom et AD Content, en cours de liquidation, pour des montants respectifs de 0,8 M€ et 0,1 M€ au 30 juin 2020 ; ces dettes n'ont pas été appelées par les liquidateurs de ces deux sociétés.

Spir Communication dispose parallèlement de créances d'un montant de 138 M€⁷⁹ sur Regicom, provisionnées en totalité.

⁷⁷ Nous rappelons que les comptes au 31 décembre 2019 ont fait l'objet d'une certification sans réserve par les commissaires aux comptes, et les comptes semestriels au 30 juin 2020 d'un examen limité de leur part qui n'a pas révélé d'anomalies significatives remettant en cause la conformité des comptes semestriels avec les règles et principes comptables français ; nous n'aborderons pas les risques et les litiges comptabilisés.

⁷⁸ En valeur actualisée.

⁷⁹ 136,8 M€ en compte courant et 1,2 M€ au titre de créances clients.

➤ Crédit de TVA et contrôle fiscal

La Société détient un crédit de TVA de 0,7 M€ au 30 juin 2020, dont le remboursement n'a pas encore été sollicité ; dans l'attente d'une confirmation de l'administration quant à son remboursement, son caractère recouvrable n'est pas totalement acquis.

Un contrôle fiscal de la Société a débuté en septembre 2020.

4.3.5. Actif Net Réévalué

En l'absence d'activité opérationnelle, nous considérons qu'une évaluation patrimoniale fondée sur la détermination d'un actif net réévalué (« ANR ») est la plus pertinente pour refléter la valeur du Groupe.

L'ANR est déterminé en corrigeant les capitaux propres au 30 juin 2020 :

- de l'annulation des Actions propres intervenues depuis le 30 juin 2020 ;
- des dépenses qui ont été engagées entre le 1^{er} juillet 2020 et le 30 novembre 2020 ;
- des coûts qui seront engagés pour maintenir la structure jusqu'en 2023.

Le recensement des engagements et des risques non comptabilisés (§ 4.3.4.3) n'a pas permis d'identifier de plus ou moins-value devant être intégrée dans l'actif net réévalué.

L'ANR se décompose comme suit :

Actif net réévalué	Montants en K€	€/Action
Capitaux propres au 30 juin 2020	30 051	
Annulation de l'auto-détention	(470)	
Actif net comptable ajusté au 30 juin 2020	29 580	4,94 €
Résultat net estimé de la période juillet - novembre 2020	(112)	
Estimation de l'actif net réévalué à la date de l'Offre	29 469	4,93 €
Pertes estimées actualisées jusqu'en 2023	(890)	
Estimation de l'actif net réévalué à la date de liquidation	28 579	4,78 €

Source : Société

L'ANR par Action est de **4,93 €** à la date de l'Offre et de **4,78 €** estimé à la date de liquidation.

La prime extériorisée par le Prix d'Offre ressort respectivement à **1,5 %** et **4,7%**.

4.4. Complément de Prix

Nous avons également apprécié, selon les termes de l'Offre, le Complément de Prix venant en sus du Prix d'Offre.

Le Complément de Prix lié au Changement de Contrôle n°2 permettrait aux actionnaires de Spir Communication de bénéficier des conditions financières offertes à Sofiouest dans l'hypothèse d'une cession de la Société, en ce incluse l'éventuelle utilisation des déficits fiscaux qu'un acquéreur accepterait de payer au titre de la rétrocession d'une synergie dont il pourrait bénéficier.

Par nature, ce complément de prix ne peut être chiffré à ce jour.

L'éventuelle perception du Complément de Prix lié au Changement de Contrôle n°2 s'entend dans le contexte de maintien :

- du groupe d'intégration fiscale⁸⁰ dont Spir Communication est la société de tête⁸¹ ;
- de la cotation sur un marché réglementé de la Société permettant d'envisager une cession sous la forme d'une « coquille cotée », ce qui n'est plus le cas à l'issue d'un processus de retrait obligatoire.

4.5. Appréciation des synergies

Conformément à l'instruction AMF n°2006-08⁸² et à la recommandation AMF n°2006-15⁸³, nous avons procédé à l'examen des synergies liées au retrait de la cote de la Société.

Dans la perspective du retrait de la cote des titres Spir Communication, la Direction nous a soumis le Plan d'Affaires ; les économies réalisées reposent sur une réduction des coûts d'exploitation⁸⁴ de la Société

À partir de ces prévisions, les synergies ont été estimées en valeur haute à **0,03 €** par Action.

Les primes extériorisées par les méthodes d'évaluation que nous avons retenues (§ 4.3) permettent de considérer que le Prix d'Offre intègre ces synergies.

⁸⁰ Ce qui suppose que Sofiouest détienne moins de 95% du capital de Spir Communication en procédant éventuellement à un reclassement de titres.

⁸¹ Opinion fiscale de l'expert mandaté par nos soins lors de l'OPR 2018.

⁸² Article 3 7°.

⁸³ Article 3.2.3.

⁸⁴ Honoraires liés principalement aux prestations des conseils et à l'intervention des commissaires aux comptes.

4.6. Situation des actionnaires n'apportant pas à l'Offre

Nous avons également analysé la situation financière des actionnaires qui n'apportaient pas leurs Actions à l'Offre. Ils percevront le montant de la Réduction de Capital (§ 2.3.1.2), soit **3,94 €** par Action.

Après Réduction de Capital, les capitaux propres au 30 juin 2020 seront ramenés à un montant de 1,00 € par Action sur lequel viendront également s'imputer les coûts de maintien de la structure jusqu'en 2023, ramenant progressivement les capitaux propres à un montant de l'ordre de 0,84 €⁸⁵ par Action. La rétrocession intégrale aux actionnaires restant au capital de la Société du solde du Séquestre de 5 M€ s'avérerait impossible en l'absence de capitaux propres suffisants.

En considérant les montants perçus liés à la Réduction de Capital, l'actionnaire minoritaire n'apportant pas à l'Offre pourrait prétendre recevoir la somme de **4,78 €**⁸⁶ par Action ; la prime extériorisée par le Prix d'Offre ressortirait à **4,7%**.

Estimation de la situation de l'actionnaire n'ayant pas apporté à l'Offre

	Montants en K€	€/Action
Capitaux propres au 30 juin 2020	30 051	
Annulation de l'auto-détention	(470)	
Réduction de capital	(23 574)	3,94 €
Actif net comptable ajusté au 30 juin 2020 post réduction de capital	6 006	1,00 €
Résultat net estimé de la période juillet - novembre 2020	(112)	
Pertes estimées actualisées jusqu'en 2023	(890)	
Estimation de l'actif net réévalué à la date de liquidation	5 005	0,84 €
Garantie de passif (Séquestre)	(5 000)	0,84 €
Estimation de la situation de l'actionnaire n'ayant pas apporté à l'Offre	5	0,00 €

Source : Société

⁸⁵ Montant estimé hors dépenses complémentaires par rapport aux frais de gestion actuellement prévus par la Direction.

⁸⁶ 3,94 € + 0,84 € = 4,78 €.

5. Synthèse de l'évaluation de l'Action

Les valeurs obtenues à l'issue de notre évaluation multicritère de l'Action sont résumées dans le tableau ci-dessous, ainsi que les niveaux de primes sur l'ensemble des critères d'évaluation que nous avons retenus.

Valeur des capitaux propres par Action		
En € / Action	Prix d'Offre	Prime / (Décote) en %
OPAS suivie d'un Retrait Obligatoire	5,00 €	
Cours de bourse		
Spot	5,00 €	0,0%
CMPC 60 jours	4,93 €	1,5%
CMPC 120 jours	5,03 €	-0,5%
CMPC 180 jours	4,78 €	4,6%
+ haut 1 an	5,40 €	-7,4%
+ bas 1 an	4,06 €	23,2%
Acquisitions d'Actions par Sofiouest		
Prix moyen pondéré par les volumes	4,57 €	9,5%
Prix minimum	4,10 €	22,0%
Prix maximum	5,00 €	0,0%
Méthode intrinsèque		
DCF	4,85 €	3,0%
Méthode patrimoniale		
Actif net comptable ajusté au 30 juin 2020	4,94 €	1,1%
Actif net réévalué à la date de l'Offre	4,93 €	1,5%
Actif net réévalué à la date de liquidation	4,78 €	4,7%

5.1. Valeur de l'Action

En l'absence d'activité opérationnelle du Groupe, l'Action a été valorisée en privilégiant une méthode patrimoniale. Le Prix d'Offre fait ressortir une prime comprise entre 1,1% et 4,7%.

L'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie, qui repose sur le maintien de la structure de la Société pour les besoins de ses engagements contractuels, valorise intrinsèquement l'Action en-deçà du Prix d'Offre, et extériorise une prime de 3,0% ; ce niveau de prime ressort à 2,4%⁸⁷ en considérant les synergies (§ 4.5).

⁸⁷ 5,00 € / (4,85 € + 0,03 €).

5.2. Complément 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 5,00 €, assorti d'un Complément de Prix.

Dans le cas où le groupe Sofiouest viendrait à céder Spir Communication à un tiers acquéreur en tant que société cotée sans activité opérationnelle dans un délai courant jusqu'au 25 juillet 2024, l'Initiateur s'engage à verser aux actionnaires ayant apporté leurs Actions à l'Offre un Complément de Prix lié au Changement de Contrôle n°2 par Action égal à la différence entre le prix de cession⁸⁸ et le Prix d'Offre.

À ce jour, la Direction nous a confirmé ne pas avoir connaissance d'une offre de ce type.

Le Complément de Prix lié au Changement de Contrôle n°2 n'est pas chiffrable et s'entend pour une entité cotée.

5.3. Synthèse

Les évaluations que nous avons réalisées nous permettent de conclure que :

- le Prix d'Offre fait ressortir une prime comprise entre **(0,5%)** à **4,6%** sur les cours moyens pondérés par les volumes ;
- le Prix d'Offre extériorise une prime maximale de **22%** sur les acquisitions de titres Spir Communication par Sofiouest ;
- le Prix d'Offre par rapport à la valeur intrinsèque en DCF extériorise une prime de l'ordre de **3,0%** ;
- le Prix d'Offre par rapport aux valeurs patrimoniales extériorise des primes dans une fourchette de **1,1%** à **4,7%**.

En considérant la situation d'un actionnaire n'ayant pas apporté à l'Offre, le Prix d'Offre extériorise une prime de **4,7%**.

⁸⁸ Ou le Prix de l'Offre Publique d'Achat selon le cas.

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

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

Les méthodes d'évaluation que nous avons employées sont comparables à celles de l'Établissement Présentateur.

La comparaison des travaux de valorisation est la suivante.

> Méthodes patrimoniales

La méthode patrimoniale que l'Établissement Présentateur a employée est fondée sur l'actif net comptable pro forma au 30 juin 2020⁸⁹ ; nous avons complété l'analyse en estimant un actif net comptable à la date de l'Offre et à la date prévisionnelle de la liquidation de la Société.

> Évaluation intrinsèque par DCF

L'examen comparé de l'application de la méthode DCF met également en exergue quelques différences méthodologiques :

- nous retenons un *cash flow* d'exploitation versus un flux de résultat net pour l'Établissement Présentateur ;
- nous estimons un flux annuel 2020 à la date de l'Offre versus un flux semestriel 2020 pour l'Établissement Présentateur.

Le taux d'actualisation est identique de part et d'autre ; il correspond au taux d'intérêt versé par la Caisse des règlements pécuniaires des avocats sur le montant en Séquestre, soit 0,25%.

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

Comparaison de la valeur des capitaux propres par Action (en €)

	Expert Indépendant	Etablissement Présentateur
Cours de bourse		
Spot	5,00 €	5,00 €
CMPC 60 jours	4,93 €	4,93 €
CMPC 120 jours	5,03 €	5,03 €
CMPC 180 jours	4,78 €	4,78 €
CMPC 240 jours	nc	4,74 €
CMPC 300 jours	nc	4,68 €
+ haut 1 an	5,40 €	nc
+ bas 1 an	4,06 €	nc
Acquisitions d'Actions par Sofiouest		
Prix moyen pondéré par les volumes	4,57 €	4,57 €
Prix minimum	4,10 €	4,10 €
Prix maximum	5,00 €	5,00 €
Méthode intrinsèque		
DCF	4,85 €	4,77 €
Méthode patrimoniale		
Actif net comptable ajusté au 30 juin 2020	4,94 €	4,95 €
Actif net réévalué à la date de l'Offre	4,93 €	nc
Actif net réévalué à la date de liquidation	4,78 €	nc

⁸⁹ L'écart de valeur constaté au niveau de l'actif net corrigé entre l'Expert Indépendant (4,94 €) et l'Établissement Présentateur (4,95 €) est imputable aux arrondis.

7. Analyse des observations formulées par des actionnaires

Spir Communication a fait part de la désignation de Ledouble en qualité d'Expert Indépendant par un communiqué de presse du 12 novembre 2020. Nous avons relayé cette information sur notre site Internet le [16 novembre 2020](#).

Nous avons reçu trois courriers de la part d'un actionnaire de Spir Communication ; il ne nous a pas été signalé d'autres courriers par la Direction, ni par l'Initiateur.

Nous soulignons, en préambule, que la mission de l'Expert Indépendant consiste à déterminer si les situations de conflits d'intérêts identifiées peuvent avoir des conséquences économiques et financières défavorables pour les porteurs de titres visés par l'Offre ; les sujets relatifs à la gouvernance ne relèvent pas de ses compétences et, dès lors, ne sont pas évoqués ci-après.

Dans son courrier en date du 16 novembre 2020, l'actionnaire minoritaire nous a interrogé sur les sujets suivants :

- la prise en compte des déficits fiscaux et de la « coquille » ;
- la référence aux cours de bourse à 60 jours et à l'OPR 2018.

Dans son courrier en date du 19 novembre 2020, l'actionnaire minoritaire nous a transmis le communiqué de la société Verneuil Finance faisant état de son rapprochement avec Camahéal Finance.

Dans son courrier en date du 11 décembre 2020, l'actionnaire minoritaire s'interroge sur la valorisation des déficits fiscaux et la perception du Complément de Prix lié au Changement de Contrôle n°2 en cas de mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire.

Nous apportons ci-après des précisions, qui pour certaines sont déjà intégrées dans le Second Rapport et seront matérialisées par des renvois.

7.1. Déficits fiscaux

L'actionnaire minoritaire conteste l'absence de valorisation des déficits fiscaux et s'interroge sur la valeur du Complément de Prix lié au Changement de Contrôle n°2 en cas de retrait de la cote des titres de la Société.

Pour rappel, dans le cadre de l'OPR 2018, suite à notre analyse des possibilités d'utilisation du report déficitaire de la Société, nous n'avons pas pu attribuer de valeur au déficit du Groupe dans nos évaluations.

Dans le contexte actuel de l'Offre, nous avons de nouveau procédé à l'examen de la capacité de la Société à utiliser ses reports déficitaires au regard, d'une part, du montant de la trésorerie à l'issue de la Réduction de Capital telle envisagée par la Société et, d'autre part, des coûts de maintien de la structure (§ 3.3.2.6).

En synthèse, et au regard des caractéristiques de la Société, l'utilisation par Spir Communication de son report déficitaire ne peut être envisagée, et aucune valeur n'a été attribuée au déficit de la Société.

L'actionnaire minoritaire fait référence à une valorisation des déficits fiscaux au sein de sociétés dites « coquille » par les transactions comparables de 0,30 € par Action. À partir d'opérations similaires intervenues au cours des dix dernières années⁹⁰, la prime payée sur l'actif net comptable oscillerait dans une fourchette large comprise entre 0,3 M€ et 1,9 M€, soit entre 0,05 € et 0,30 € par Action.

L'actionnaire minoritaire mentionne également le rapprochement entre les sociétés Camahéal Finance et Verneuil Finance par voie d'apport des titres de Alan Allman Associates International détenus par Camahéal Finance à Verneuil Finance⁹¹. Cette opération prévoit notamment une attribution gratuite de droits à distribution exceptionnelle au titre de l'utilisation éventuelle du report fiscal 2019 déficitaire de Verneuil Finance. Selon les termes du communiqué, Camahéal Finance, qui pourrait utiliser ce report fiscal, a accepté que pendant une période de 4 ans, un montant correspondant à 30% de l'économie fiscale nette d'impôts dont elle pourrait bénéficier soit reversé à l'ensemble des actionnaires actuels de Verneuil Finance. Selon nous, et sous réserve d'une analyse complète de cette opération, cette redistribution en numéraire peut être assimilée à un complément de prix.

Nous rappelons que la présente Offre prévoit un complément de prix, qui, en cas de cession par Sofiouest de Spir Communication à un tiers permettant une utilisation éventuelle des déficits fiscaux qu'un acquéreur accepterait de payer, conférerait aux actionnaires ayant apporté leurs titres à l'Offre le bénéfice des conditions financières offertes à Sofiouest.

Nos commentaires sur le Complément de Prix figurent ci-avant (§ 4.4).

7.2. Référence au cours de bourse à 60 jours et à l'OPR 2018

L'actionnaire minoritaire demande si le prix plancher par référence au cours de bourse à 60 jours est respectée pour la fixation du Prix d'Offre, et s'interroge sur la raison pour laquelle le Prix d'Offre Initial est inférieur au prix de l'OPR 2018.

Notre analyse du cours de bourse (§ 4.3.1.1) fait ressortir une prime extériorisée par le Prix d'Offre de 1,5% par rapport au CMPV 60 jours.

Afin de comparer l'évolution des termes de l'Offre à celles de l'OPR 2018, nous avons examiné l'évolution des capitaux propres de la Société depuis l'OPR 2018 (§ 4.3.4.1) ; du fait des pertes de la Société, nous observons une diminution continue des capitaux propres.

Les modifications des prix d'offre entre les deux opérations résultent en conséquence de la dégradation constatée des capitaux propres sur cette période ; notre analyse de l'actif net réévalué à la date de l'Offre et à la date de liquidation (§ 4.3.5) confirme la tendance de l'érosion progressive des capitaux propres.

⁹⁰ Digigram (2020), Hybrigenics (2019), NR21 (2019), Compagnie Foncière Internationale (2018), La Société Compagnie Marocaine (2016), Techniline (2016), Emme (2015), Medea (2013), Foncière 7 (2012), MB Retail Europe (2012) et FIPP (2011).

⁹¹ Communiqué de la société Verneuil Finance du [18 novembre 2020](#).

8. Conclusion

À l'issue de nos travaux de valorisation de l'Action Spir Communication et sans attribuer de valeur au Complément de Prix, nous sommes d'avis que le Prix d'Offre de 5,00 € est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires apportant leurs titres à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie le cas échéant d'une procédure de Retrait Obligatoire.

Paris, le 17 décembre 2020

LEDOUBLE SAS

Agnès PINIOT
Présidente, Associée

Stéphanie GUILLAUMIN
Associée

ANNEXES

➤ Lettres de mission	Annexe 1
➤ Programme de travail détaillé et rémunération de Ledouble	Annexe 2
➤ Principales étapes de l'expertise	Annexe 3
➤ Interlocuteurs de Ledouble	Annexe 4
➤ Principales sources d'information exploitées	Annexe 5
➤ Composition de l'équipe Ledouble	Annexe 6
➤ Liste des expertises financières réalisées par Ledouble	Annexe 7
➤ Principes de la revue qualité	Annexe 8

ANNEXE 1 : PREMIÈRE LETTRE DE MISSION



Cabinet Ledouble
A l'attention de Mesdames Agnès
Pinlot et Stéphanie Guillaumin
8 Rue Halévy
75009 Paris

Paris, le 29 octobre 2020

Mesdames,

Lors de sa réunion du 1^{er} juillet 2020, le Conseil d'administration de la société Spir Communication (« **Spir Communication** » ou la « **Société** ») a décidé de nommer, sur recommandation du Comité *ad hoc* constitué en son sein et composé des administratrices indépendantes de la Société, le cabinet Ledouble SAS en qualité d'expert indépendant, dans le cadre du projet d'offre publique portant sur l'ensemble des actions de la Société qui serait déposée par la société SOFIOUEST, société anonyme dont le siège social est situé 38 rue du Pré Botté, 35100 Rennes, Immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Rennes sous le numéro 549200509 (« **SOFIOUEST** ») (l'« **Offre** »).

L'Offre serait déposée sur une base volontaire par l'emploi de la procédure d'offre publique d'achat simplifiée (OPAS) en application de l'article 233-1 1^{er} du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF).

Nous vous précisons que, la position de l'initiateur ayant pu évoluer dans le cadre de la préparation du projet d'Offre, ce dernier envisage en définitive de procéder à un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre. Il est prévu par conséquent, compte tenu de la participation de SOFIOUEST, qui détient environ 75% du capital de la Société, que la désignation du cabinet Ledouble par le Conseil d'administration intervienne sur le fondement de l'article 261-1 I 1^{er} ainsi que sur le fondement du paragraphe II du même article du règlement général de l'AMF, ainsi que cela était autorisé par le Conseil d'administration de la Société en date du 1^{er} juillet 2020.

Dans le prolongement des termes de notre lettre initiale du 24 juillet 2020 et des échanges intervenus avec le Comité *ad hoc*, nous vous confirmons que les termes et modalités de votre mission arrêtés par le Conseil d'administration et le Comité *ad hoc* consistent à apprécier le prix et les conditions financières de l'Offre et émettre un rapport en application de l'article 262-1 du règlement général et de l'instruction AMF DOC-2006-08.

Vos diligences incluent notamment l'examen du rapport d'évaluation de l'établissement présentateur de l'Offre et des critères d'appréciation retenus par ce dernier compte tenu des spécificités de la Société qui n'exerce plus d'activité.

Vous noterez que le prix d'Offre devrait être accompagné de deux compléments de prix :

- (I) un complément de prix lié à la libération de la deuxième tranche de libération du séquestre (pour un montant de 5 millions d'euros) ; et
- (II) un complément de prix lié au changement de contrôle et à la prime éventuelle consentie par un tiers acquéreur dans l'hypothèse où SOFIOUEST viendrait à céder sa participation.

Il est précisé que les compléments de prix de l'offre publique de retrait de 2018 resteront totalement inchangés (i.e. les actionnaires ayant apporté leurs actions à l'offre de 2018 continuent de bénéficier des compléments de prix correspondants)¹. Votre mission porterait également sur le suivi des compléments de prix accordés lors de la précédente offre de 2018.

Vous devrez également, le cas échéant, faire état de votre appréciation des éventuelles observations écrites qui seraient reçues d'actionnaires.

Conformément à l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF, le suivi de vos travaux sera assuré par le Comité *ad hoc* avec lequel des points réguliers continueront d'être organisés.

Il est envisagé, selon le calendrier actualisé, que le lancement de l'Offre intervienne courant novembre pour une réalisation prévue au 1^{er} trimestre 2021. Dans ce cadre, il est envisagé que vos diligences soient finalisées, sous réserve de la mise à votre disposition de l'ensemble des informations requises dans les délais impartis, vers fin novembre 2020. Des points d'étape réguliers continueront d'être effectués pour confirmer le calendrier de réalisation dans le cadre de la préparation du projet d'Offre.

Les équipes de la Société ainsi que le cabinet De Gaulle Fleurance et Associés se tiennent à votre disposition pour toutes demandes d'informations.

Nous vous prions d'agréer, Mesdames, l'expression de nos salutations distinguées.



Patrice Hutin
Président du Conseil d'administration et Directeur Général

¹ On rappellera enfin à ce titre que le complément de prix lié à la première libération du séquestre de l'offre de 2018 a dûment été payé en mars 2020 et reste en vigueur jusqu'en 2023 pour la libération de la seconde tranche du séquestre.

ANNEXE 1 (suite) : SECONDE LETTRE DE MISSION



Cabinet Ledouble
A l'attention de Mesdames Agnès
Piniot et Stéphanie Guillaumin
8 Rue Halévy
75009 Paris

Paris, le 16 décembre 2020

Mesdames,

Lors de sa réunion du 1^{er} juillet 2020, le Conseil d'administration de la société Spir Communication (« **Spir Communication** » ou la « **Société** ») a décidé de nommer, sur recommandation du Comité *ad hoc* constitué en son sein et composé des administratrices indépendantes de la Société, le cabinet Ledouble SAS en qualité d'expert indépendant, dans le cadre du projet d'offre publique portant sur l'ensemble des actions de la Société qui serait déposée par la société SOFIOUEST, société anonyme dont le siège social est situé 38 rue du Pré Botté, 35100 Rennes, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Rennes sous le numéro 549200509 (« **SOFIOUEST** ») (l'« **Offre** »).

L'Offre serait déposée sur une base volontaire par l'emploi de la procédure d'offre publique d'achat simplifiée (OPAS) en application de l'article 233-1 1° du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF).

L'initiateur ayant indiqué son intention de procéder à un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre pour autant que les conditions en soient satisfaites, la désignation du cabinet Ledouble par le Conseil d'administration est intervenue sur le fondement de l'article 261-1 I 1° ainsi que sur le fondement du paragraphe II du même article du règlement général de l'AMF, ainsi que cela était autorisé par le Conseil d'administration de la Société en date du 1^{er} juillet 2020.

Le projet d'Offre a été déposé par l'initiateur le 10 novembre 2020. Le 3 décembre 2020, la Société a procédé au dépôt du projet de note en réponse, comportant l'avis motivé du Conseil d'administration sur les termes initiaux de l'Offre ainsi que votre rapport rendu sur cette base.

Dans le prolongement des termes de notre lettre du 29 octobre 2020 et des échanges intervenus avec le Comité *ad hoc*, compte tenu de la décision de l'initiateur de modifier les termes de l'Offre par suite de l'intégration au prix d'Offre du complément de prix lié à la libération de la deuxième tranche du séquestre, de sorte que le prix de l'Offre soit porté à 5,00 € par action, nous vous confirmons que les termes et modalités de votre mission arrêtés par le Conseil d'administration et le Comité *ad hoc* sont maintenus et consistent à apprécier le prix et les conditions financières de l'Offre, telle que révisée, et émettre un rapport,

intégrant les nouveaux termes de l'Offre, en application de l'article 262-1 du règlement général et de l'Instruction AMF DOC-2006-08.

Vos diligences incluent notamment l'examen du rapport d'évaluation de l'établissement présentateur de l'Offre et des critères d'appréciation retenus par ce dernier compte tenu des spécificités de la Société qui n'exerce plus d'activité.

Vous noterez que le prix d'Offre, selon ses nouveaux termes, est accompagné du seul complément de prix lié au changement de contrôle et à la prime éventuelle consentie par un tiers acquéreur dans l'hypothèse où SOFIOUEST viendrait à céder sa participation. Comme évoqué ci-avant, le complément de prix lié à la libération de la deuxième tranche du séquestre n'est plus applicable du fait de son intégration dans le prix d'Offre.

Il est précisé que les compléments de prix de l'offre publique de retrait de 2018 resteront totalement inchangés (i.e. les actionnaires ayant apporté leurs actions à l'offre de 2018 continuent de bénéficier des compléments de prix correspondants)¹. Votre mission porterait également sur le suivi des compléments de prix accordés lors de la précédente offre de 2018.

Vous devrez également, le cas échéant, faire état de votre appréciation des éventuelles observations écrites qui seraient reçues d'actionnaires.

Conformément à l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF, le suivi de vos travaux reste assuré par le Comité *ad hoc* avec lequel des points réguliers sont organisés jusqu'au dépôt du projet de note en réponse sur la base des nouveaux termes de l'Offre.

Selon le calendrier actualisé, il est envisagé que l'Offre soit réalisée au cours du 1^{er} trimestre 2021.

Les équipes de la Société ainsi que le cabinet De Gaulle Fleurance et Associés se tiennent à votre disposition pour toutes demandes d'informations.

Nous vous prions d'agréer, Mesdames, l'expression de nos salutations distinguées.



Patrice Hutin
Président du Conseil d'administration et Directeur Général

¹ On rappellera enfin à ce titre que le complément de prix lié à la première libération du séquestre de l'offre de 2018 a dûment été payé en mars 2020 et reste en vigueur jusqu'en 2023 pour la libération de la seconde tranche du séquestre.

ANNEXE 2 : PROGRAMME DE TRAVAIL ET RÉMUNÉRATION DE LEDOUBLE

- Travaux préliminaires et prise de connaissance
 - Revue de presse
 - Recherches documentaires
 - Analyse de l'Offre et de son cadre juridique
 - Étude de l'évolution historique du cours de l'Action
 - Requêtes documentaires
- Travaux de valorisation
 - Revue des résultats historiques, de la structure financière et des événements marquants de la Société
 - Évaluation multicritère de l'Action
- Restitution des travaux et administration
 - Rédaction de la lettre de mission
 - Réunions et contacts avec le Comité Ad Hoc
 - Proposition de lettres d'affirmation pour Spir Communication et Sofiouest
 - Rédaction du Rapport et du Second Rapport
 - Administration et supervision de la Mission
- Rémunération
 - Le montant global des honoraires aux termes de la lettre de mission de Ledouble s'établit à 45.000 € hors taxes en fonction du temps consacré à la réalisation de la Mission.
 - La Société n'exerçant plus d'activité opérationnelle, il n'y a pas eu lieu de réaliser un diagnostic à partir d'informations sectorielles, de marché et financières ; la revue des hypothèses du Plan d'Affaires, fondées sur le maintien d'une structure minimale, a été limitée par rapport aux diligences usuellement mises en œuvre.

ANNEXE 3 : PRINCIPALES ÉTAPES DE L'EXPERTISE

- Juin - Juillet 2020
 - Contacts et entretiens téléphoniques avec la Direction et les Conseils
 - Présentation des principes et de la structure de l'Offre
 - Désignation de l'Expert Indépendant par le Conseil d'Administration
 - Lettre de mission de la Société à l'Expert Indépendant
 - Lettre de mission de l'Expert Indépendant à la Société
 - Requête documentaire
 - Exploitation des informations disponibles en retour de la requête documentaire
- Août 2020
 - Contacts et entretiens téléphoniques avec la Direction et les Conseils
 - Entretien téléphonique avec le Comité Ad Hoc
 - Mise à jour de la requête documentaire
 - Exploitation des informations disponibles en retour de la requête documentaire
 - Analyse de l'évolution du cours de bourse de l'Action
 - Analyse du suivi des complément de prix de l'OPR 2018
 - Examen de la version initiale du Plan d'Affaires
 - Valorisation de l'Action
 - Réception du Projet de Note d'Information Initial
- Septembre 2020
 - Contacts et entretiens téléphoniques avec la Direction et les Conseils
 - Mise à jour de la requête documentaire
 - Exploitation des informations disponibles en retour de la requête documentaire
 - Prise de connaissance du Projet de Note d'Information Initial
 - Poursuite de la valorisation de l'Action
 - Rédaction du Rapport
- Octobre 2020
 - Contacts et entretiens téléphoniques avec la Direction et les Conseils
 - Réception du Projet de Note d'Information Initial complété
 - Actualisation de la lettre de mission de la Société à l'Expert Indépendant
 - Actualisation de la lettre de mission de l'Expert Indépendant à la Société

ANNEXE 3 : PRINCIPALES ÉTAPES DE L'EXPERTISE (suite)

> Novembre 2020

- Contacts et entretiens téléphoniques avec la Direction et les Conseils
- Contact téléphonique avec un actionnaire minoritaire
- Réception du Projet de Note d'Information Initial complété et du Projet de Note d'Information Initial déposé auprès de l'AMF
- Réception du rapport d'évaluation de l'Établissement Présentateur
- Réception du Projet de Note d'Information en Réponse Initial
- Levée des suspens documentaires
- Examen de la version finale du Plan d'Affaires
- Finalisation de la valorisation multicritère de l'Action
- Rédaction et finalisation des projets de Rapport et des lettres d'affirmation
- Présentation du Rapport au Comité Ad Hoc
- Finalisation et présentation du Rapport au Conseil d'Administration

> Décembre 2020

- Actualisation de la lettre de mission de la Société à l'Expert Indépendant
- Actualisation de la lettre de mission de l'Expert Indépendant à la Société
- Réception du projet de Note d'Information complété et du projet de Note d'Information déposé auprès de l'AMF
- Réception du projet de Note d'Information en Réponse
- Levée des suspens documentaires
- Rédaction et finalisation du Second Rapport et des lettres d'affirmation
- Présentation du Second Rapport au Comité Ad Hoc et au Conseil d'Administration

Le nombre d'heures consacrées à la réalisation de la Mission par les membres de l'équipe Ledouble s'élève à environ 230 heures.

ANNEXE 4 : PRINCIPAUX INTERLOCUTEURS DE LEDOUBLE

➤ Société

Spir Communication

- Patrice Hutin
Président Directeur Général
Administrateur
- Daniel Becel
Directeur Finance et Comptabilité
- Emilie Maurand
Responsable administrative

Comité Ad Hoc

- Viviane Neiter
- Françoise Vial Brocco
- Christine Blanc-Patin

Sofiouest

- Patrice Hutin
Directeur Général Délégué

➤ Conseil juridique et Établissement Présentateur

De Gaulle Fleurance & Associés

- François Couhadon
Avocat

Kepler Cheuvreux

- Représentant de l'établissement présentateur

➤ Actionnaire minoritaire

- Stéphane Reznikow

ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES

> Documentation relative à l'Offre

Informations juridiques

- Procès-verbal du Conseil d'Administration du 1^{er} juillet 2020⁹²
- Projet de Note d'Information Initial
- Projet de Note d'Information en Réponse Initial
- Projet de Note d'Information de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS) 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 d'Achat Simplifiée visant les Actions Spir Communication initiée par Sofiouest

Informations financières

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

> Documentation juridique

- Organigramme du Groupe
- Extrait Kbis de Spir Communication et de Sofiouest
- Statuts de Spir Communication et de Sofiouest
- État de l'actionnariat et des droits de vote (30 juin 2020 et 31 octobre 2020)
- État des privilèges et des nantissements
- Recensement des principaux litiges (30 juin 2020)
- Procès-verbaux des Conseils d'Administration (2019 à 2020)
- Procès-verbaux des Assemblées Générales (2019 à 2020)
- Convention d'assistance administrative conclue entre Sofiouest et Spir Communication (4 mars 2020)
- Avenant à la convention d'assistance administrative conclue entre Sofiouest et Spir Communication (25 novembre 2020)

> Documentation comptable et financière

Informations historiques

- Rapports financiers annuels (2018 et 2019)
- Rapports financiers semestriels (2019 et 2020)
- Rapports des Commissaires aux comptes sur les comptes sociaux (2018 et 2019)
- Rapports de gestion (2018 et 2019)

Informations prévisionnelles

- Budget 2020
- Plan d'Affaires (2020-2023)

⁹² Désignation de l'expert indépendant.

ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES (suite)

> Autres informations

- Courriers d'un actionnaire minoritaire adressés à Ledouble (16 novembre 2020, 19 novembre 2020 et 11 décembre 2020)

> Base de données

- Bloomberg

> Sites d'information

- Spir Communication, <http://www.spir.com>
- Legifrance, <https://www.legifrance.gouv.fr/>

ANNEXE 6 : COMPOSITION DE L'ÉQUIPE LEDOUBLE

Ledouble est un cabinet spécialisé dans l'expertise financière. A 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'analyse financière indépendante effectuées dans ce domaine sur la période la plus récente (2014 à 2020) figurent en **Annexe 7**.

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/>

Les membres de l'équipe Ledouble conduisent régulièrement des missions d'expertise indépendante et d'évaluation.

> Agnès PINIOT, Associée, Présidente de Ledouble

- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- Expert auprès de la Cour d'Appel de Paris
- MSTCF, Université Paris IX – Dauphine
- Présidente 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

> Stéphanie GUILLAUMIN, Associée

- Toulouse Business School Grande école (Banque et Marchés Financiers)
- Master I 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 et de la SFEV

> Hervé GOUTHIER, Associé

- DECF
- DESCF

ANNEXE 6 : COMPOSITION DE L'ÉQUIPE LEDOUBLE (suite)

➤ Olivier CRETTE, Associé

Olivier CRETTE n'a pas pris part directement aux travaux diligentés dans le cadre de l'expertise ; il est intervenu au titre de contrôleur qualité interne au sein de Ledouble conformément à l'article 3-12 de l'instruction AMF n°2006-08, et selon les principes exposés en **Annexe 8**

- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- EM Lyon, docteur en sciences de gestion
- Membre de l'APEI et de la SFEV
- Membre du Comité des normes professionnelles de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)
- Membre de la Commission Évaluation de l'association nationale des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion (DFCG)
- Professeur associé au conservatoire National des Arts et Métiers (CNAM)

ANNEXE 7 : EXPERTISES FINANCIÈRES RÉALISÉES PAR LEDOUBLE⁹³

Année	Société	Etablissement(s) présentateur(s)
2020	Lafuma	Société Générale
2020	Ingenico	BNP Paribas, Morgan Stanley, Natixis, Société Générale
2019	Terreïs (2)	Goldman Sachs Paris Inc. et Cie, Natixis
2019	Terreïs	Goldman Sachs Paris Inc. et Cie, Natixis
2019	MBWS	*
2019	Selectirente	Rothschild Martin Maurel
2019	Locindus	Natixis
2018	Baccarat	Société Générale
2018	Aufeminin (2)	Rothschild
2018	Direct Energie	Lazard Frères Banque, Société Générale CIB
2018	Altamir	CA-CIB
2018	Spir Communication	Kepler Cheuvreux
2018	Business & Decision	Portzamparc - Groupe BNP Paribas
2018	Aufeminin	Rothschild
2018	A2micile	Swiss Life Banque Privée
2017	Assystem	CA-CIB, BNP Paribas, Société Générale
2017	CGG	*
2017	Eurosic	Deutsche Bank, Natixis
2017	Etam Développement	Natixis, Rothschild
2016	Radiall	Oddo Corporate Finance
2016	Octo Technology	Société Générale
2016	Maurel et Prom	Crédit Agricole
2016	Tronics Microsystems	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

* : Restructuration financière / Augmentation de capital réservée

⁹³ Depuis 2014.

ANNEXE 8 : PRINCIPES DE LA REVUE QUALITÉ

L'article 3-12 de l'instruction AMF n°2006-08 prévoit que le rapport d'expertise comporte « *une description de la mission, du rôle et des diligences effectuées par la personne en charge de la revue qualité du rapport d'expertise, ainsi que la description des garanties d'indépendance dont celle-ci bénéficie* ».

En l'espèce, le contrôleur qualité :

- n'a pas pris part directement à la réalisation de la Mission et est intervenu en totale indépendance à l'égard des deux signataires du Rapport et du Second Rapport et des autres membres de l'équipe Ledouble ;
- a été consulté lors de l'acceptation de la Mission sur l'indépendance de Ledouble et sa propre indépendance ;
- est intervenu pour :
 - valider la structure du Rapport et du Second Rapport et en tester la cohérence avec le champ de la Mission tel que défini dans les lettres de mission de la Société en **Annexe 1** ;
 - procéder à l'examen des points de saisine de Ledouble ;
 - s'assurer, dans le contexte de la Mission, de la prise en compte des dispositions du règlement général de l'AMF, de l'instruction AMF n°2006-07, de l'instruction AMF n°2006-08 et de la recommandation AMF n°2006-15 ;
 - vérifier le respect des procédures internes à Ledouble applicables en matière d'expertise indépendante ;
 - questionner les signataires du Rapport et du Second Rapport sur la synthèse de leurs échanges avec la Direction de Spir Communication et la Direction Sofiouest ;
 - examiner les principes de l'évaluation multicritère de l'Action et en analyser la restitution ;
 - suivre la rédaction du Rapport et du Second Rapport sur le plan formel en relation avec les signataires du Rapport et du Second Rapport ;
 - vérifier *in fine* la cohérence entre le contenu du Rapport et du Second Rapport et en conclusion l'Attestation d'Équité.