

François Pinault
FIDAUDIT

41, rue du capitaine Guynemer
92400 COURBEVOIE

Damien Potdevin
JPA

7, rue Galilée
75116 PARIS

**APPORT DES ACTIONS
DE LA SOCIETE OPUPELUS
AU PROFIT DE LA SOCIÉTÉ FAYENCERIES DE SARREGUEMINES,
DIGOIN & VITRY LE FRANCOIS**

Rapport des commissaires aux apports
sur la rémunération des apports

**Apport d'actions de la société Opupelus
au profit de la société FAYENCERIES DE SARREGUEMINES, DIGOIN & VITRY LE
FRANCOIS**

Mesdames et messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission, qui nous a été confiée par Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal des Activités Economiques de Paris en date du 7 avril 2025, concernant l'apport d'actions de la société Opupelus (« **l'apport** »), consenti par ses deux actionnaires au profit de la société FAYENCERIES DE SARREGUEMINES, DIGOIN & VITRY LE FRANCOIS (« **FSDV** »), et s'agissant d'une opération d'apport au bénéfice d'une société émettant des titres admis à la négociation sur un marché réglementé, nous avons établi le présent rapport sur la rémunération de l'apport en application de la recommandation 2020-06 de l'Autorité des Marchés Financiers du 21 juillet 2011. Notre appréciation de la valeur de l'apport fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération de l'apport résulte du rapport d'échange qui a été arrêté dans le traité d'apport signé par les parties le 22 mai 2025. Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable de ce rapport d'échange.

À cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission ; cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives, attribuées aux actions apportées et aux actions de la société bénéficiaire, sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Notre mission sur l'appréciation de la rémunération de l'apport prenant fin avec la remise du rapport, il ne nous appartient pas de le mettre à jour pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

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

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

1. Présentation de l'opération et description de l'apport
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives
3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée
4. Conclusion

1. Présentation de l'opération et description de l'apport

Contexte de l'opération

OPUPELUS est la société holding du groupe BMG, un groupe industriel de l'immobilier tertiaire, constructeur, proposant également une offre de coworking sur tout le territoire national.

Afin de permettre au groupe BMG d'accéder aux marchés financiers, les Apporteurs souhaitent prendre le contrôle de la Société FSDV. De son côté, l'Actionnaire de Référence de la société FSDV a exprimé le souhait de pouvoir bénéficier d'un accroissement de la liquidité du titre FSDV au résultat de l'Apport et des opérations subséquentes envisagées par les Apporteurs.

1.1.1 FSDV, société bénéficiaire

FSDV est une société anonyme au capital de 2.328.875 euros, ayant son siège social au 5, rue du Helder – 75009 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 562 047 605.

La Société est à la tête d'un groupe qui exploitait une activité de faïencerie en France, étant précisé que ledit groupe assure aujourd'hui la gestion de ses filiales à activité financière ainsi que du son patrimoine immobilier qu'elle détient en propre.

Selon ses statuts, elle a pour objet social :

- La fabrication et le commerce de tous produits céramiques, produits de complément ou de substitution,
- L'exploitation ou la gestion, directe ou indirecte de ces produits, et en conséquence la réalisation des diverses opérations correspondant à la nature de cette activité,
- La participation directe ou indirecte de la société par tous les moyens et sous quelque forme que ce soit, à toutes entreprises et toutes sociétés créées ou à créer, à toutes activités ou opérations industrielles, commerciales ou financières, mobilières, tant en France qu'à l'étranger.

Le capital de la Société s'élève à 2.328.875 euros. Il est divisé en 150.250 actions de 15,50 euros de valeur nominale, cotées sur le marché réglementé NYSE Euronext Paris (ISIN FR0000031973 (FSDV.PA)).

L'auto détention d'actions directe et indirecte est de 36 559 actions.

Le flottant représente 75.67%. Les mouvements sur les titres sur le marché sont peu nombreux.

La Société détient des participations dans les sociétés suivantes :

- SOCIETE FINANCIERE NANTAISE, société anonyme au capital de 426.192 euros, ayant son siège social au 5, rue du Helder – 75009 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 302 220 652
- SOCIETE DES FAIENCERIES DE SALINS, société anonyme au capital de 152.500 euros, ayant son siège social au 5, rue du Helder – 75009 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 625 480 223

FSDV clôture son exercice social le 31 mars de chaque année et publie des comptes consolidés établis conformément au référentiel IFRS applicable dans l'Union Européenne. Ses commissaires aux comptes sont les cabinets Audit Synthèse et ADN Paris.

1.1.2 Les Apporteurs

Monsieur Louis RAME, né le 23 août 1987 à Nantes (44), de nationalité française, demeurant 1, rue de l'Eglise – 49220 Chambellay,

Monsieur Nicolas RAME, né le 27 juillet 1990 à Nantes (44), de nationalité française, demeurant 4, route de Saint-Martin – 49220 Chambellay,

Ces deux personnes physiques sont désignées ensemble les « **Apporteurs** » et individuellement un « **Apporteur** ».

1.1.3 SAS Opupelus, société dont les titres sont apportés

La société OPUPELUS est une société par actions simplifiée au capital de 30.489,80 euros, ayant son siège social Le Bois Montbourcher – 49220 Chambellay, immatriculée au Registre du Commerce des Sociétés d'Angers sous le numéro 392 057 295.

OPUPELUS est la société holding à la tête du groupe BMG, une foncière spécialisée en immobilier tertiaire qui investit sur trois catégories d'actifs : les bureaux, les entrepôts et les locaux d'activité.

Le groupe BMG est un groupe immobilier intégré et ses métiers (UGT) s'organisent autour des 3 pôles suivants :

- La Foncière,
- Le Coworking,
- La Construction.

A la date des présentes, le capital et les droits de vote d'OPUPELUS sont répartis comme suit :

Associés	Actions	%
Louis RAME	100.000	50%
Nicolas RAME	100.000	50%
Total	200.000	100%

Elle clôture son exercice social au 31 décembre de chaque année. Ses commissaires aux comptes sont les cabinets Mazars et KPMG SA.

Selon ses statuts, la Société Bénéficiaire a pour objet :

- *l'achat, la vente, la location, l'installation et l'exploitation de tous immeubles et ensembles immobilier, l'acquisition et la cession de parts de sociétés immobilières.*
- *l'achat, la vente, la prise à bail, la location, la gérance, la participation directe ou indirecte par tous moyens ou sous quelque forme que ce soit, à toutes entreprises et à toutes sociétés créées ou à créer, ayant le même objet ou un objet similaire ou connexe ;*
- *toutes prestations de services, de gestion et de conseil, y compris la maîtrise d'ouvrage déléguée réalisées pour le compte de filiales de la société ou de tiers, personnes physiques ou morales ;*
- *l'achat, la vente, la conception et le développement de logiciels pour la gestion immobilière ;*
- *et plus généralement toutes opérations industrielles, commerciales, financières, mobilières ou immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social ci-dessus spécifié ou à tout autre objet similaire ou connexe.*

La société peut recourir en tous lieux à tous actes ou opérations de quelque nature et importance qu'elles soient, dès lors qu'ils peuvent concourir ou faciliter la réalisation des activités visées aux alinéas qui précèdent ou qu'ils permettent de sauvegarder, directement ou indirectement, les intérêts commerciaux ou financiers de la société ou des entreprises avec lesquelles elle est en relation d'affaires.

1.1.4 Liens entre les parties concernées

À la date du présent rapport, il n'existe aucun lien capitalistique entre les apporteurs et la société bénéficiaire des apports.

Les Apporteurs et les sociétés objet des apports, ainsi que la Société Bénéficiaire n'entretiennent aucun lien direct ou indirect en capital et n'ont aucun dirigeant ni administrateur commun.

1.1.5 Description de l'opération d'apport

Les modalités de réalisation de l'opération, qui sont présentées de façon détaillée dans le traité d'apport peuvent se résumer comme suit.

1.1.5.1 Date de réalisation de l'apport

L'Apport deviendra définitif à la date de réalisation de la dernière des conditions suspensives détaillées dans le paragraphe suivant.

1.1.5.2 Conditions suspensives

- Dépôt des rapports par les commissaires aux apports désignés par le Président du Tribunal des Activités Economiques de Paris en date du 7 avril 2025, appréciant la valeur des Actions Apportées au moins huit (8) jours avant la Date de Réalisation
- Obtention du visa de l'Autorité des Marchés Financiers sur le prospectus à établir dans le cadre de l'émission d'actions de la Société Bénéficiaire en rémunération de l'Apport.
- Approbation par l'assemblée générale mixte de la Société Bénéficiaire des décisions suivantes :
 - o approbation de l'Apport, de l'évaluation des Actions Apportées et de la rémunération de l'Apport,

- augmentation du capital social de la Société Bénéficiaire subséquente à l'Apport prévue à l'Article **Erreur ! Source du renvoi introuvable.** du traité d'apport,
- modification de l'objet social, sous condition suspensive et avec effet à compter de la date de réalisation de l'Apport,
- modification de la dénomination sociale, sous condition suspensive et avec effet à compter de la Date de Réalisation de l'Apport,
- modification du siège social, sous condition suspensive et avec effet à compter de la date de réalisation de l'Apport,
- institution d'un seuil de franchissement statutaire fixé à 2% du capital ou des droits de vote de la Société, sous condition suspensive et avec effet à compter de la Date de Réalisation de l'Apport,
- suppression de la clause statutaire excluant expressément l'application du droit de vote double légal, sous condition suspensive et avec effet à compter de la Date de Réalisation de l'Apport,
- modification de l'exercice social, sous condition suspensive et avec effet à compter de la Date de Réalisation de l'Apport,
- refonte des statuts de la Société, sous condition suspensive et avec effet à compter de la date de réalisation de l'Apport,
- délégation de pouvoirs au Directoire aux fins de constater la réalisation des conditions suspensives à la réalisation de l'Apport en cas d'approbation des résolutions par l'assemblée générale,
- pouvoirs donnés au Directoire à l'effet de constater la réalisation définitive de l'Apport et de l'augmentation de capital, et d'apporter aux statuts les modifications corrélatives,
- nomination de Madame Karine FENAL en qualité de membre du Conseil de surveillance, sous condition suspensive et avec effet à compter de la date de réalisation de l'Apport,
- autorisation à conférer au Directoire de la Société en vue de l'achat par la Société de ses propres actions, sous condition suspensive et avec effet à compter de la date de réalisation de l'Apport,
- autorisation de réduction de capital de la Société par voie d'annulation des actions auto détenues, sous condition suspensive et avec effet à compter de la date de réalisation de l'Apport,
- pouvoirs pour l'accomplissement des formalités.

- obtention d'une décision définitive purgée de tout recours de l'Autorité des marchés financiers portant dérogation à l'obligation de déposer une offre publique obligatoire sur les titres de la Société sur le fondement des dispositions de l'article 234-9,3° du règlement général de l'Autorité des marchés financiers

La réalisation des conditions suspensives devra intervenir au plus tard le 30 septembre 2025 (sauf accord des Parties de prolonger cette date), à défaut de quoi le Traité sera caduc de plein droit et sans formalité, tous les droits et obligations résultant du Traité seront considérés comme nuls et nonavenus, sans indemnités de part ni d'autre.

Les Conditions Suspensives sont réputées au bénéfice exclusif des Apporteurs, lesquels pourront seuls y renoncer au plus tard le 30 septembre 2025.

Conformément aux dispositions de l'article 1304-6 du Code civil, aucun effet rétroactif ne sera attaché aux conditions suspensives prévues au traité d'apport, que celles-ci soient réalisées ou réputées réalisées.

1.1.5.3 Régime juridique et fiscal applicable à l'opération

L'Apport prendra effet, sur le plan fiscal, à la Date de Réalisation. L'Apport est soumis au régime de droit commun des apports en nature.

Conformément aux dispositions de l'article 810, I du Code général des impôts, l'Apport, consenti à titre pur et simple, sera enregistré gratuitement.

S'agissant d'un apport de titres effectué au profit d'une société soumise à l'impôt sur les sociétés, dont les Apporteurs détiendront le contrôle à l'issue du présent Apport, cet Apport entre dans le champ d'application du dispositif du report d'imposition conformément aux dispositions de l'article 150-0 B ter du CGI.

Les Apporteurs bénéficient d'un report d'imposition automatique de la plus-value dégagée à l'occasion du présent Apport jusqu'au moment où il sera procédé :

- à la cession à titre onéreux, au rachat, au remboursement ou à l'annulation des titres de la Société Bénéficiaire reçus en rémunération de l'Apport,
- à la cession à titre onéreux, au rachat, au remboursement ou à l'annulation des titres apportés à la Société Bénéficiaire dans un délai de trois ans à compter de l'Apport, sauf si cette société s'engage à réinvestir le produit de la cession dans une activité économique dans les conditions prévues au 2° du I de l'article 150-0 B ter du CGI,
- au transfert de son domicile fiscal hors de France dans les conditions prévues à l'article 167 bis du CGI.

1.1.6 Description de l'apport

Les apports sont constitués de :

- la pleine propriété de quatre-vingt-neuf mille neuf cent quatre-vingt-dix-neuf (89.999) actions de la SAS Opupeus que Louis RAME détient au sein de la Société, correspondant à 45% du capital et
- de la pleine propriété de quatre-vingt-neuf mille neuf cent quatre-vingt-dix-neuf (89.999) actions de la SAS Opupeus que Nicolas RAME détient au sein de la Société, correspondant à 45% du capital.

1.1.7 Évaluation de l'apport

Les Parties reconnaissent et conviennent que, conformément aux dispositions du règlement CRC n° 2004-1 du 4 mai 2004 abrogé et repris par le règlement ANC n°2014-03 du 5 juin 2014, lui-même modifié par les règlements ANC n° 2015-06 du 23 novembre 2015, n° 2017-01 du 5 mai 2017, n° 2019-06 du 8 Novembre 2019 et n° 2023-08 du 22 novembre 2023, les Titres Apportés sont valorisés à leur valeur réelle, puisque l'Apport est réalisé par des personnes physiques à une personne morale, l'opération est réputée être réalisée sous contrôle distinct et ainsi doit être réalisée, au plan comptable, sur la base de la valeur réelle des Actions Apportées.

La Société a été valorisée à la somme de deux cent soixante-dix-sept millions sept cent quatre-vingts mille euros (277.780.000 €), soit mille trois cent quatre-vingt-huit euros et quatre-vingt-dix centimes (1.388,90 €) par action composant le capital de la Société.

En conséquence, l'Apport est valorisé à la somme totale de deux cent quarante-neuf millions neuf cent quatre-vingt-dix-neuf mille deux cent vingt-deux euros et vingt centimes (249.999.222,20 €), soit mille trois cent quatre-vingt-huit euros et quatre-vingt-dix centimes (1.388,90 €) par Action Apportée.

1.1.8 Rémunération de l'apport

La Société Bénéficiaire est valorisée globalement à un million neuf cent quatre-vingt-neuf mille cinq cent quatre-vingt-treize euros (1.989.593 €) (déduction faite des 36.559 actions FSDV détenues directement ou indirectement par FSDV), soit dix-sept euros et cinquante centimes (17,50 €) par action composant le capital social de la Société Bénéficiaire.

Ainsi, en contrepartie de l'Apport, il sera attribué aux Apporteurs quatorze millions deux cent quatre-vingt-cinq mille six cent soixante-huit (14.285.668) actions d'une valeur nominale de quinze euros et cinquante centimes (15,50 €) par action (les « Actions Nouvelles ») qui seront émises à leur montant nominal par la Société Bénéficiaire à la Date de Réalisation en rémunération de l'Apport et selon la répartition suivante :

- à hauteur de sept millions cent quarante-deux mille huit cent trente-quatre (7.142.834) Actions Nouvelles seront attribuées à Louis RAME, et
- à hauteur de sept millions cent quarante-deux mille huit cent trente-quatre (7.142.834) Actions Nouvelles seront attribuées à Nicolas RAME.

Les Actions Nouvelles seront émises par la Société Bénéficiaire lors de l'approbation de l'Apport par l'assemblée générale mixte de la Société Bénéficiaire, à titre d'augmentation de son capital social, pour un montant nominal total de deux cent vingt-et-un millions quatre cent vingt-sept mille huit cent cinquante-quatre euros (221.427.854 €), au profit des Apporteurs.

Cette augmentation de capital sera majorée d'une prime d'apport d'un montant de vingt-huit millions cinq cent soixante-et-onze mille trois cent trente-six euros (28.571.336 €).

Les Apporteurs renoncent à la soulte résultant de l'Apport d'un montant total de trente-deux euros et vingt centimes (32,20 €) (correspondant à la différence entre la valeur totale d'apport de l'ensemble des Actions Apportées et la valeur totale des Actions Nouvelles émises en rémunération de l'Apport).

2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives

Diligences effectuées

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes afin de nous assurer de la pertinence des valeurs relatives attribuées, d'une part, aux actions apportées et, d'autre part, aux actions de la société bénéficiaire.

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de la SA FSDV sur les valeurs relatives retenues pour la détermination du rapport d'échange et sur le caractère équitable de la rémunération de l'apport.

Elle ne saurait être assimilée à une mission de « *due diligence* » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc être utilisé dans ce contexte.

Dans ce cadre, nous avons notamment :

- réalisé des entretiens avec les responsables des sociétés concernées en charge de l'opération proposée, aussi bien au niveau opérationnel qu'au niveau financier, tant pour prendre connaissance de son contexte que pour appréhender ses modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales ;
- examiné le traité d'apport et ses annexes signé par les parties le 22 mai 2025 ;
- pris connaissance de la documentation juridique avec ses annexes établie dans le cadre de la transaction ;
- pris connaissance des états financiers consolidés de la SA FSDV au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2023 et du premier semestre de l'exercice 2024;
- revu les Etats Financiers consolidés certifiés par les commissaires aux comptes au 31 décembre 2024 de la SAS Opupelus ;
- Examiné le Projet de comptes consolidés au 31/03/2025 provisoires non audités du groupe FSDV ;
- revu les modalités de détermination de l'actif net réévalué de la SAS Opupelus au 31 décembre 2024 et pris connaissance des travaux d'évaluation établis par la société et les experts indépendants (BNP Paribas Real Estate) sur les actifs immobiliers détenus au 31 décembre 2024 ; revu les cessions d'actifs immobiliers intervenus entre le 31 décembre 2024 et la date de ce rapport ;
- apprécié la pertinence des approches d'évaluation retenues et des paramètres utilisés ;
- mis en œuvre des méthodes alternatives de valorisation et réalisé des tests de sensibilité du rapport d'échange pour chacune des approches de valorisation en fonction de critères jugés pertinents.

Enfin, nous avons obtenu une lettre d'affirmation de la part des apporteurs des actions Opupelus et de la direction de FSDV qui nous ont confirmé les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission et notamment l'absence (i) de tout élément susceptible d'affecter la libre transmission des actions Opupelus apportées et (ii) d'évènement de nature à remettre en cause l'évaluation des apports et la valeur des actions de la société bénéficiaire.

Exposé des méthodes et des critères retenus par les parties

Pour déterminer le nombre d'actions à émettre par la société FSDV en rémunération de l'apport, les parties ont procédé à une estimation de la valeur réelle des actions Opupelus apportées et des actions FSDV selon les approches décrites ci-dessous.

2.1 Valorisation des actions Opupelus

S'agissant de la holding de tête d'un groupe de sociétés foncières intervenant dans le secteur des bureaux, entrepôts et locaux d'activités, les actions de la société Opupelus ont été valorisées sur la base de l'Actif Net Consolidé arrêté au 31 décembre 2024. Bien que n'étant pas cotée à ce jour, le groupe Opupelus établit ses comptes consolidés conformément aux principes établis par les IFRS telles qu'adoptées dans l'Union Européenne.

Dans le cadre de ce référentiel comptable, le groupe Opupelus a opté pour la valorisation de tous ses immeubles de placement à la juste valeur telle que définie par la norme IFRS 13.

Les valorisations des immeubles au 31 décembre 2024 sont issues essentiellement des expertises immobilières de BNP Paribas Real Estate réalisées en décembre 2024.

Conformément à la norme IFRS 5, lorsque le Groupe BMG a décidé de céder un actif ou un groupe d'actifs, il le classe en tant qu'actif détenu en vue de la vente si :

- l'actif ou le groupe d'actifs est disponible en vue de sa vente immédiate dans son état actuel, sous réserve uniquement des conditions qui sont habituelles et coutumières pour la vente de tels actifs
- sa vente est probable dans un délai d'un an, et des actions de commercialisation sont initiées.

Pour le Groupe BMG, seuls les immeubles répondant aux critères ci-dessus ou pour lesquels une promesse de vente a été signée sont classés en actifs détenus en vue de la vente. En cas d'existence d'une promesse de vente à la date de clôture des comptes, c'est le prix de la promesse nette des frais qui constitue la juste valeur du bien détenu en vue de la vente.

Pour déterminer la valeur de l'apport, les parties ont retenu une décote de foncière de 15% sur l'Actif Net comptable Consolidé au 31 décembre 2024.

2.2 Valorisation des actions FSDV

Les parties ont décidé de retenir pour valeur réelle des actions FSDV la somme de 17.50€. Cette valeur a été déterminée sur la base d'un actif net comptable estimé sur le premier semestre de l'exercice social 2024/2025 ajusté d'une survaleur liée à la qualité de société cotée pour un montant forfaitaire 500 000€.

Au regard du cours de bourse moyen de la société au cours du mois d'avril 2025, soit 17.20 € ce prix extériorise une prime de l'ordre de 1,7%.

2.2.1 Appréciation de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération

L'appréciation des valeurs relatives attribuées par les parties aux actions des sociétés participant à l'opération appelle de notre part les observations suivantes :

- La société FSDV étant cotée sur le marché Euronext Paris Compartiment C, la référence au cours de bourse dans le cadre de l'opération projetée semble adaptée ;
- au regard des caractéristiques de la société Opupelus et de son activité de holding d'un groupe de foncières, la référence à l'ANR pour valoriser les actions Opupelus nous apparaît justifiée.

Dans le cadre de notre mission, nous avons également mis en œuvre des approches complémentaires afin d'analyser, sur la base d'une approche multicritère, la sensibilité du rapport d'échange retenu par les parties à différents paramètres.

Après avoir présenté les critères de valorisation que nous avons considéré inappropriés, nous détaillerons les approches de valorisation que nous avons retenues à titre principal et à titre de recoupement pour déterminer les valeurs relatives attribuées aux actions Opupelus et FSDV.

2.2.2 Approches d'évaluation écartées

2.2.2.1 Méthodes intrinsèques

La direction d'Opupelus n'établit pas de plan d'affaires prévisionnel de flux de trésorerie opérationnels, ni de prévisionnels de dividendes, ce qui ne nous permet pas d'apprécier la valeur d'Opupelus sur la base d'une actualisation de flux (DCF) et/ou de dividendes (DDM).

Compte tenu de l'absence d'activités opérationnelles, hormis la gestion du patrimoine immobilier et financier résiduel, la direction du Groupe FSDV n'établit pas non plus de plan d'affaires.

Dès lors, nous n'avons pas retenu les méthodes intrinsèques pour estimer les valeurs relatives des sociétés parties à l'opération.

2.2.2.2 Multiple transactionnels

La méthode par comparables transactionnels consiste à valoriser une société par référence à des multiples issus d'un échantillon de transactions considérées comme comparables. Nous n'avons pas identifié de transactions, pour lesquelles l'information serait publique, portant sur des sociétés similaires en termes d'activité, de taille et d'implantation géographique aux sociétés Opupelus et FSDV.

2.2.3 Évaluation des actions Opupelus

En tant que société Holding d'un groupe de foncières, nous avons valorisé les titres de la société Opupelus en retenant une approche analogique par référence à des comparables boursiers.

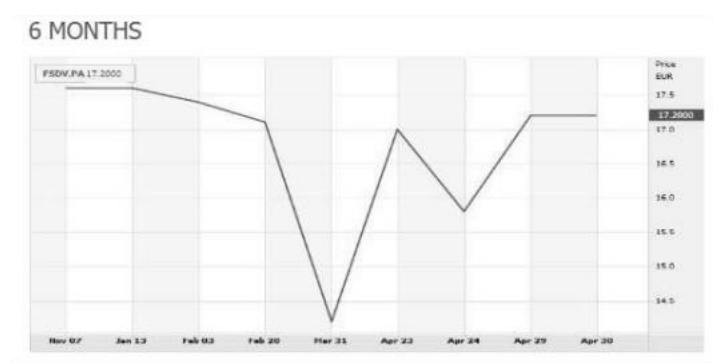
La méthode par comparables boursiers consiste à valoriser une société en déterminant un échantillon de sociétés cotées considérées comme comparables, notamment en termes de métier, de modèle économique, de taille et d'implantation géographique.

Nous avons mis en œuvre une comparaison du ratio VE/loyers nets sur un échantillon de foncières cotées par rapport à ce ratio appliqué à la valeur d'entreprise de la société Opupelus retenue dans le cadre de l'apport. Le ratio calculé pour Opupelus ressort en bas de fourchette, ce qui apparaît cohérent, compte tenu de la taille et de la plus faible liquidité des titres Opupelus (actionnariat familial réduit à deux personnes) et de la « décote foncière » de 15% appliquée sur les capitaux propres dans le cadre de l'apport.

2.2.4 Évaluation des actions FSDV

Compte tenu de l'absence d'activité opérationnelle de la société FSDV, hormis la gestion du patrimoine immobilier et financier résiduel, les méthodes intrinsèques ne semblent pas applicables.

Malgré la faible liquidité du titre FSDV sur le marché Euronext Paris, le cours de bourse peut être considéré comme un indicateur pertinent de valorisation de l'action FSDV. Le flottant est de l'ordre de 75 % du capital à la date de ce rapport. Le cours de bourse de la société FSDV sur les douze derniers mois est passé de 21 euros à 17.20 € début mai 2025 avec un plus bas de 14.20 euros le 31 mars 2025.



Depuis l'annonce faite au marché en date du 25 avril 2025 sur le projet de regroupement avec le groupe BMG le cours a rebondi pour se situer à 17,20€.

Sur la base d'un projet de comptes consolidés au 31 mars 2025 non audités du groupe FSDV, l'actif net consolidé ressort à 1.781 K€, soit, après prise en compte d'une sur-valeur au titre de sa situation d'entité cotée, une valeur unitaire de l'action proche de celle retenue par les parties dans le cadre de l'apport.

Les mouvements, très limités sur le mois de mai 2025, ont oscillé entre 18,90€ pour 5 actions en date du 14 mai 2025 et 15,50€ pour 10 actions en date du 10 mai 2025 et ne modifient pas notre appréciation sur la rémunération des apports.

3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé

Méthodes retenues par les parties pour déterminer la rémunération de l'apport

À l'issue de leur analyse, les parties ont déterminé le nombre d'actions FSDV à émettre en rémunération de l'apport en privilégiant :

- pour la société Opupelus, une valeur déterminée sur la base de son Actif Net Consolidé;
- pour la société FSDV, la référence à ses fonds propres ajustés d'un supplément pour sa qualité de société cotée.

Sur cette base, les parties ont prévu de retenir une parité consistant à émettre, en rémunération de l'apport des titres Opupelus, un total de 14.285.668 actions FSDV.

Diligences effectuées

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes pour apprécier le caractère équitable de la rémunération de l'apport.

En particulier, nous nous sommes appuyés sur les travaux, précédemment décrits, à l'effet de vérifier la pertinence des valeurs relatives attribuées aux titres apportés et aux actions de la société bénéficiaire.

Sur cette base, nous avons apprécié le caractère équitable de la rémunération proposée.

Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé

Afin d'apprécier la rémunération retenue par les parties, nous avons déterminé le nombre d'actions FSDV à émettre en rémunération de l'apport, en considérant une fourchette intégrant les différentes valeurs obtenues en application d'approches d'évaluation multicritères.

Dans le cas présent où les titres apportés non cotés sont rémunérés par des actions d'une société cotée, nous avons tenté de mettre en perspective des valeurs relatives déterminées sur la base de méthodes de valorisation homogènes pour déterminer les fourchettes de parité.

Il est observé que :

- la parité retenue conduisant à émettre 14.285.668 actions FSDV en rémunération de l'apport s'inscrit dans les fourchettes de valeurs ressortant de nos approches et n'apparaît donc pas défavorable aux actionnaires actuels de FSDV ;
- les titres FSDV émis en rémunération de l'apport seront représentatifs d'environ 98.96% des titres en circulation post-opération, par conséquent l'impact d'une variation raisonnable de la valeur d'une action FSDV n'aurait que peu d'impact pour les actionnaires de FSDV. Nous avons effectué une analyse de la sensibilité du rapport d'échange aux variations de la valeur de l'action FSDV. Si l'action FSDV est valorisée à 6.80 € soit sur la base des capitaux propres consolidés au 30/09/2024, les titres FSDV émis en rémunération de l'apport représenteraient 99.59% des titres en circulation post-opération. Si l'action FSDV était valorisée 21 €, soit le plus haut du cours de bourse récent, les titres FSDV émis en rémunération de l'apport représenteraient 98.75% des titres en circulation post-opération.

4. Conclusion

Sur la base de nos travaux, à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la rémunération de l'apport des titres Opupelus, arrêtée par les parties et conduisant à émettre 14.285.668 actions de la société FSDV, présente un caractère équitable.

Fait à Courbevoie et Paris le 22 mai 2025

Les commissaires aux apports

FRANCOIS PINAULT

DAMIEN POTDEVIN

Commissaires aux comptes
Membres de la Compagnie Régionale de Versailles et de Paris