

**FUSION PAR VOIE D'ABSORPTION DE LA SOCIETE FIN CAP
PAR LA SOCIETE VIDELIO**

*** * ***

**RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA FUSION SUR LA REMUNERATION
DES APPORTS**

Paris, le 18 novembre 2015

Mesdames et Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Madame la Présidente du Tribunal de Commerce de Rennes en date du 31 juillet 2015 concernant la fusion par voie d'absorption de la société FIN CAP par la société VIDELIO, nous avons établi le présent rapport prévu par l'article L.236-10 du Code de commerce. Nous rendons compte dans un rapport distinct de notre appréciation sur la valeur des apports.

La rémunération des apports résulte du rapport d'échange qui a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 17 novembre 2015. Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes (CNCC) applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en oeuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes. Notre mission prenant fin avec le dépôt du rapport, il ne nous appartient pas de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

A aucun moment, nous ne nous sommes trouvé dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi. A cet effet, nous avons vérifié, conformément aux dispositions de l'article L.236-10 du Code de commerce, que nous ne relevions pas des cas d'incompatibilités prévues à l'article L.822-11 du Code de commerce.

Le présent rapport comprend les parties suivantes :

- 1) Présentation de l'opération et description des apports.
- 2) Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés VIDELIO et FIN CAP.
- 3) Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange retenu.
- 4) Conclusion.

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1. LA SOCIETE ABSORBANTE

La société VIDELIO est une société anonyme au capital de 7 762 745,10 euros, divisé en 25 875 817 actions d'une valeur nominale de 0,30 euro chacune, dont le siège social est sis 13/15, rue Louis Kérautret Botmel C.S 76709 à Rennes (35067), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Rennes sous le numéro 382 574 739.

Les actions composant le capital de la société VIDELIO sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'EURONEXT PARIS (compartiment C). Au 30 octobre 2015, sa capitalisation boursière s'élevait à 40,1 millions d'euros.

La société VIDELIO est la société mère holding du groupe VIDELIO, issue du regroupement de plusieurs sociétés du monde de l'audiovisuel. Le groupe VIDELIO est le premier intégrateur français et européen de solutions audiovisuelles professionnelles. Disposant d'un savoir-faire dans l'ensemble des métiers de l'audiovisuel, il conçoit, réalise, déploie, maintient et exploite des solutions techniques pour une clientèle d'entreprises, d'administrations et de professionnels de l'image (chaînes de télévision, studios, producteurs, etc.). Cette activité, s'accompagne de prestations de location d'équipements (caméras lourdes, régies, etc.), de mise à disposition d'équipes d'opérateurs, de conseil et de service après-vente. Le groupe VIDELIO a en outre une activité d'import-export de matériel de diffusion qui représente environ 8,6% de son chiffre d'affaires. En 2014, la société VIDELIO a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 186,5 millions d'euros et un résultat d'exploitation de 6 millions d'euros.

Au 31 décembre 2014, l'effectif moyen du groupe VIDELIO s'élève à 923 personnes.

1.2. LA SOCIETE ABSORBEE

La société FIN CAP est une société par actions simplifiée au capital de 17 421 710 euros, divisé en 1 742 171 actions d'une valeur nominale de 10 euros chacune, dont le siège social est sis 73 boulevard Haussmann à Paris (75008), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 428 739 825.

La société FIN CAP est une société holding dont l'activité est la gestion de sa participation dans le capital de la société VIDELIO qui est son seul actif. Elle détient directement 14 401 851 actions VIDELIO, représentant 55,66% du capital et 61,41 % des droits de vote de la société VIDELIO (sur la base du nombre total de droits de vote au 30 septembre 2015) et, de concert avec d'autres actionnaires, 21 152 249 actions VIDELIO, représentant 81,75 % du capital et 88,12 % des droits de vote de la société VIDELIO (sur la base du nombre total de droits de vote au 30 septembre 2015).

La société FIN CAP n'emploie aucun salarié.

1.3. CONTEXTE DE L'OPERATION

La fusion par absorption de la société FIN CAP par la société VIDELIO s'inscrit dans le cadre de l'exécution du pacte d'actionnaires en date du 30 juillet 2003 (tel que modifié en 2004, 2005 et 2006) régissant les relations entre les associés de la société FIN CAP qui prévoit en particulier, depuis l'origine, un objectif commun de fusion des sociétés FIN CAP et VIDELIO.

L'horizon initial prévu pour la fusion de la société FIN CAP dans la société VIDELIO n'a pas pu être réalisé, en raison notamment des opérations de croissance externe réalisées par le groupe VIDELIO aux côtés et/ou grâce au soutien financier de la société FIN CAP. Le redressement du groupe VIDELIO et sa capacité à mener seul des opérations de croissance font que les motivations qui avaient conduit à la constitution de la société FIN CAP (contribuer aux opérations de croissance externe du groupe VIDELIO et renforcer ses capitaux propres) sont désormais accomplies.

Pour les actionnaires de la société FIN CAP, la fusion permettra de leur offrir une liquidité pour l'intérêt économique qu'ils détiennent dans la société VIDELIO au travers

de la société FIN CAP, conformément à l'objectif convenu dès l'origine. Pour le groupe VIDELIO et ses actionnaires, la fusion permettra d'élargir le flottant du titre VIDELIO.

Il est également rappelé que le pacte précité prévoit de faire prévaloir une méthode de valorisation de la société FIN CAP fondée sur la valeur par transparence de la participation dans la société VIDELIO, sans application d'une décote.

1.4. CONDITIONS SUSPENSIVES ET MODALITES JURIDIQUES ET FISCALES DE LA FUSION

Les parties ont décidé de conférer à la fusion un effet rétroactif, au plan comptable et fiscal, au 1^{er} janvier 2015.

Conformément à l'article 9 du projet de traité de fusion, la réalisation définitive de la fusion de la société absorbée (FIN CAP) et l'augmentation de capital de la société absorbante (VIDELIO) qui en résulte sont soumises aux conditions suspensives suivantes :

- enregistrement par l'Autorité des marchés financiers (AMF) du document visé à l'article 212-34 du règlement général de l'AMF ;
- obtention auprès de l'AMF par la société CROZALOC, sur le fondement de l'article 234-8 du règlement général de l'AMF, d'une dérogation à l'obligation de mettre en œuvre une offre publique obligatoire visant les actions VIDELIO à raison du franchissement du seuil de 30% du capital et des droits de vote de la société VIDELIO par la société CROZALOC au résultat de la fusion, ladite dérogation devant être devenue définitive le cas échéant en vertu d'un arrêt de la Cour d'appel de Paris en cas de recours ;
- confirmation par l'AMF, devenue définitive le cas échéant en vertu d'un arrêt de la Cour d'appel de Paris en cas de recours, que la réalisation de la fusion ne donnera pas lieu à la mise en œuvre préalable d'une offre publique de retrait au sens de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF visant les actions VIDELIO à l'initiative de la société FIN CAP ;
- approbation de la fusion et de la dissolution sans liquidation de la société FIN CAP par l'assemblée générale extraordinaire de la société FIN CAP ;
- approbation de la fusion et de l'augmentation de capital en résultant par l'assemblée générale extraordinaire de la société VIDELIO.

Si ces approbations n'étaient pas intervenues pour le 31 décembre 2015 au plus tard, le projet serait considéré comme nul et non avenue, sans qu'il y ait lieu à paiement d'aucune indemnité de part ni d'autre.

Sur le plan juridique, l'opération est placée sous le régime des fusions conformément aux dispositions des articles L.236-1 et suivants et R.236-1 et suivants du Code de commerce.

Sur le plan fiscal, l'opération est placée :

- s'agissant de l'impôt sur les sociétés, sous le régime de faveur prévu par l'article 210 A du Code Général des Impôts (CGI) ;

- s'agissant de la TVA, sous le régime prévu par l'article 257 bis¹ du CGI ;
- s'agissant des droits d'enregistrement, sous le régime prévu par l'article 816² du CGI.

1.5. EVALUATION ET REMUNERATION DES APPORTS

1.5.1. Evaluation des apports

Conformément aux dispositions de l'article 743-1 du règlement n° 2014-03 du 5 juin 2014 de l'Autorité des normes comptables (ANC), la présente fusion étant réalisée entre sociétés sous contrôle commun, les apports sont effectués sur la base de la valeur nette comptable. Les éléments d'actif et de passif seront donc apportés, par la société FIN CAP à la société VIDELIO, pour la valeur à laquelle ils figurent dans les comptes de la société FIN CAP arrêtés au 31 décembre 2014.

L'actif net apporté par la société absorbée à la société absorbante dans le cadre de la fusion, d'un montant de 20 633 408 euros, se décompose comme suit :

A l'actif

Désignation	Valeur brute (€)	Amortissements et dépréciations (€)	Valeur nette (€)
Immobilisations financières			
<i>Autres participations</i>	21 123 261		21 123 261
Total actif immobilisé	21 123 261		21 123 261
Disponibilités			
<i>Valeurs mobilières de placement</i>	24 888		24 888
Total actif circulant	24 888		24 888
Total	21 148 148		21 148 148

Au passif

Désignation	Valeur brute (€)
Dettes	
<i>Concours bancaires courants</i>	3 410
Dettes financières	3 410
Autres dettes	6 100
Total dettes	9 510
Total	9 510

Opérations de la période intercalaire

La société absorbée FIN CAP a procédé à une distribution de dividende d'un montant global de 505 229,59 € en juin 2015. En application de l'article 752-4 du règlement n° 2014-03 du 5 juin 2014 de l'ANC, ce dividende doit être considéré comme un passif pris en charge.

¹ L'article en objet prévoit la dispense d'imposition à la TVA des livraisons de biens et prestations de services réalisées entre redevables de la TVA et intervenant dans le cadre de la transmission d'une universalité totale ou partielle de biens.

² Droit fixe de 500 euros prévu audit article.

Actif net

Total actif apporté	21 148 148 €
Total passif pris en charge	9 510 €
Dividende distribué par la société FIN CAP à ses associés en juin 2015	505 230 €
Actif net apporté	20 633 408 €

1.5.2. Rémunération des apports

Le rapport d'échange de la fusion a été déterminé sur la base de la valorisation des deux sociétés, respectivement VIDELIO et FIN CAP, selon la méthode des flux de trésorerie disponible s'agissant de la société VIDELIO et selon l'actif net réévalué (ANR) s'agissant de la société FIN CAP.

Le rapport d'échange retenu pour l'absorption de la société FIN CAP par la société VIDELIO selon le projet de traité de fusion est de :

8,279574 actions VIDELIO pour 1 action FIN CAP

En conséquence, en rémunération de l'apport de la société FIN CAP, la société VIDELIO devrait créer 14 424 433 actions nouvelles d'une valeur nominale de 0,30 euro chacune. La société VIDELIO augmentera son capital d'une somme de 4 327 329,90 euros, pour le porter de 7 762 745,10 euros à 12 090 075 euros.

En outre, pour le calcul du montant de la prime de fusion, il a été tenu compte du dividende distribué par la société absorbante VIDELIO à ses actionnaires aux termes des résolutions adoptées par l'assemblée générale ordinaire annuelle du 26 juin 2015 d'un montant de 0,04 € par action, soit pour la société absorbée FIN CAP, un dividende d'un montant total de 576 074,04 euros qui est, compte tenu de son caractère intragroupe, éliminé de la prime de fusion constatée par la société absorbante VIDELIO. L'impact sur la prime de fusion résulte de l'application, par voie d'analogie, de l'article 752-5 du règlement n° 2014-03 du 5 juin 2014 de l'Autorité des normes comptables concernant la comptabilisation, dans les comptes de la société absorbante, des dividendes versés par la société absorbée pendant la période intercalaire. En conséquence, la prime de fusion s'établit comme suit :

Actif net de la société absorbée FIN CAP transmis à la société absorbante VIDELIO du fait de la fusion (€)	20 633 408,00
Montant de l'augmentation de capital de la société absorbante VIDELIO (€)	-4 327 329,90
Prime de fusion avant élimination du dividende distribué par la société absorbante VIDELIO à la société absorbée FIN CAP (€)	16 306 078,10
Elimination du dividende distribué par la société absorbante VIDELIO à la société absorbée FIN CAP (€)	576 074,04
Prime de fusion (€)	16 882 152,14

La prime de fusion, d'un montant de 16 882 152,14 euros sera inscrite au passif de la société VIDELIO.

1.5.3. Réduction de capital de la société absorbante

Parmi les actifs apportés par la société absorbée (FIN CAP) à la société absorbante (VIDELIO) dans le cadre de la fusion figurent 14 401 851 actions de la société

absorbante. Il sera proposé à l'assemblée générale extraordinaire de la société absorbante appelée à se prononcer sur la fusion d'annuler ces actions et de procéder à une réduction de capital non motivée par des pertes d'un montant de 4 320 555,30 euros correspondant à la valeur nominale desdites actions. La différence entre la valeur d'apport des actions annulées qui s'élève à 21 123 261 euros et leur valeur nominale, soit la somme de 16 802 705,70 euros, sera imputée sur la prime de fusion.

2. VERIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX ACTIONS DES SOCIETES VIDELIO ET FIN CAP

2.1. DILIGENCES MISES EN OEUVRE

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires, conformément à la doctrine professionnelle de la CNCC relative à cette mission, afin de vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés VIDELIO et FIN CAP sont pertinentes et que le rapport d'échange est équitable.

Nos travaux ont consisté en particulier à :

- prendre connaissance, au titre de la société VIDELIO, des comptes consolidés au 31 décembre 2014 et des comptes consolidés semestriels au 30 juin 2015, et au titre de la société FIN CAP, des comptes sociaux au 31 décembre 2014 et de la situation comptable intercalaire au 30 septembre 2015 ;
- prendre connaissance du plan d'affaires 2015-2018 de société VIDELIO ;
- prendre connaissance du projet de document E en date du 13 novembre 2015 ;
- prendre connaissance du projet de traité de fusion en date du 17 novembre 2015 ;
- discuter avec les représentants de la société VIDELIO et ses conseils ;
- vérifier le caractère adéquat des critères et méthodes d'évaluation des actions des sociétés VIDELIO et FIN CAP ainsi que la correcte application ou mise en œuvre de ces critères et méthodes ;
- mettre en œuvre une évaluation multicritères des actions de la société VIDELIO ;
- mettre en œuvre une évaluation multicritères des actions de la société FIN CAP afin d'apprécier le caractère équitable du rapport d'échange retenu ;
- et rédiger le rapport sur la rémunération des apports.

Ces diligences ont été réalisées afin d'identifier les valeurs relatives les plus pertinentes des actions des sociétés VIDELIO et FIN CAP, d'analyser le positionnement du rapport d'échange figurant dans le projet de traité de fusion par rapport à ces valeurs et de déterminer si le rapport d'échange figurant dans le projet de traité de fusion n'entraîne pas d'appauvrissement durable pour chaque catégorie d'actionnaires, les actionnaires minoritaires de VIDELIO et ceux de FIN CAP.

Nous avons enfin obtenu une lettre d'affirmation de la part des dirigeants concernés par l'opération, nous indiquant que toutes les informations pouvant avoir une incidence sur nos travaux nous avaient été communiquées.

2.2. METHODES D'EVALUATION UTILISEES PAR LA SOCIETE VIDELIO

Le nombre d'actions à émettre en rémunération des actifs et passifs apportés dépend du rapport existant entre les valorisations respectives retenues pour la société absorbée et pour la société absorbante. Le rapport d'échange se définit en effet comme l'expression du poids relatif de chaque société par rapport à l'autre.

La valorisation de la société VIDELIO a été réalisée selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF³) sur la base d'un plan d'affaires 2015-2018 établi par le management de la société VIDELIO. Les critères suivants ont également été utilisés à seul titre indicatif : la référence au cours de bourse, les références aux transactions sur le capital⁴ et l'actif net comptable.

La société holding FIN CAP ayant pour seul et unique actif les 14 401 851 titres de participation VIDELIO représentant 55,66% du capital de la société VIDELIO, sa valorisation a été réalisée selon la méthode l'actif net réévalué (ANR) qui consiste à réévaluer en valeur de marché les actifs et passifs inscrits au bilan.

L'actualisation des flux de trésorerie disponible constituant la méthode de valorisation à titre principal, le tableau ci-dessous présente les principales hypothèses structurantes y afférentes, utilisées par la société VIDELIO, afin de valoriser ses actions :

Paramètres de valorisation	VIDELIO
Horizon de valorisation	2015-2018
Taux de croissance 2015-2021 (%)	6,30%
Date de démarrage de l'évaluation	30-juin-15
Besoin en fonds de roulement normatif (%)	7,00%
Taux d'actualisation - méthode -	CMPC
Taux d'actualisation - valeur - (%)	9,00%
Valeur terminale - méthode -	Gordon-Shapiro
Valeur terminale - taux de croissance -	1,50%
Valeur terminale / valorisation (%)	76%
Endettement net (k€)	24 645
Déficits fiscaux - base - (k€)	10 062
Valorisation (k€)	68 501
Valeur par action	2,82 €

¹ Coût moyen pondéré du capital

² Flux de trésorerie normatif perpétuel

³ *Discounted cash flows.*

⁴ En particulier, la référence à l'offre publique d'achat simplifiée que la société VIDELIO (anciennement dénommée IEC PROFESSIONNEL MEDIA) a réalisé en novembre 2010 au prix d'offre de 1,20 euro par action et celle résultant de la fusion-absorption de la société AVEST par la société VIDELIO de décembre 2011 égale elle aussi à 1,20 euro par action VIDELIO.

Selon la méthode des flux de trésorerie disponible, la valeur d'une action VIDELIO ressort à 2,82 euros (valeur après arrondi).

Le tableau ci-après présente le détail du calcul de l'ANR de la société FIN CAP au 30 septembre 2015 fondé sur la valeur d'une action VIDELIO telle qu'elle ressort de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible présentée ci-dessus, soit 2,82 euros :

(€)	ANR au 30 septembre 2015
Capitaux propres au 30 septembre 2015	21 186 840,37
VNC actions VIDELIO	-21 123 260,77
Valeur des actions VIDELIO selon la méthode des DCF décrite ci-dessus	40 546 601,90
Actif net réévalué	40 610 180,50
Nombre d'actions	1 742 171
Actif net réévalué par action	23,31010

Sur ces bases, le rapport d'échange ressort à 8,266 (= 23,31010 / 2,82), très proche de celui retenu pour la présente opération⁵.

2.3. APPRECIATION DU COMMISSAIRE A LA FUSION

Nous avons examiné les travaux d'évaluation de la société VIDELIO sur la base des documents et informations communiqués par son management. Les approches d'évaluation mises en œuvre, les paramètres d'évaluation et critères retenus par la société VIDELIO n'appellent pas de commentaire particulier de notre part.

Afin d'apprécier la valeur de la société VIDELIO ainsi que le positionnement du rapport d'échange, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères pour valoriser les actions de la société VIDELIO. Celle-ci repose sur plusieurs méthodologies : **(1)** l'actualisation des flux de trésorerie disponible, **(2)** la référence aux cours de bourse, **(3)** la référence à la valeur résultant de l'opération de fusion-absorption de la société AVEST par la société VIDELIO de décembre 2011 et **(4)** l'actif net comptable (ANC).

Enfin, nous avons vérifié qu'aucun événement ou fait n'était survenu jusqu'à la date de rédaction de notre rapport susceptible d'avoir une incidence sur l'évaluation des sociétés VIDELIO et FIN CAP ainsi que sur le rapport d'échange.

2.3.1. Actualisation des flux de trésorerie disponible

Afin de valoriser les actions VIDELIO, nous avons appliqué la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible au plan d'affaires 2015-2018 utilisé par le management de la société, prolongé par nos soins jusqu'en 2021 sur la base d'un taux de croissance du chiffre d'affaires décroissant qui atteint 2% au terme de l'année 2021.

La date de démarrage de la valorisation a été fixée au 30 juin 2015, soit la date d'arrêté des comptes la plus proche de l'opération envisagée. Le calcul de la valeur par action a été réalisé sur la base du nombre dilué d'actions au 30 septembre 2015 soit 24 331 045⁶.

⁵ Le rapport d'échange de 8,279574 calculé puis retenu par les parties a été calculé sur la base des valeurs relatives avant qu'elles ne soient arrondies. Ceci explique l'écart constaté entre notre calcul (8,266) et le rapport d'échange retenu (8,27957).

⁶ Nombre d'actions diluées totales calculé selon les dispositions de la norme IAS 33.

Les hypothèses structurantes de la valorisation sont les suivantes :

- un taux d'actualisation de 9,37%⁷ correspondant au coût d'opportunité du capital ;
- une valeur terminale calculée sur la base d'un flux normatif perpétuel caractérisé par un taux de marge opérationnelle de 4,57%⁸, une croissance à l'infini de 1% et un montant de dotations aux amortissements fixé à 0,5% du chiffre d'affaires égal au montant des investissements ;
- et un taux d'impôt normatif fixé à 34,43%.

Le tableau ci-après décrit le passage de la valeur d'entreprise de la société VIDELIO ainsi calculée à la valeur des capitaux propres :

(k€)	juin-15
Flux 30 juin 2015 - 31 décembre 2021 actualisés (+)	43 861
Valeur terminale actualisée (+)	51 548
Valeur d'entreprise	95 409
Endettement net (-)	23 675
Dividende 2014 à payer (-)	970
Valeur des déficits reportables (+)	2 865
Valeur des capitaux propres	73 629
Nombre d'actions (/)	24 331 045
Valeur par action (€)	3,03

Le tableau ci-après présente l'analyse de sensibilité de la valeur de l'action VIDELIO à l'évolution du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini :

(€)		Taux d'actualisation				
		8,37%	8,87%	9,37%	9,87%	10,37%
Taux de croissance à l'infini	0,0%	3,25	3,02	2,83	2,65	2,48
	0,5%	3,38	3,13	2,92	2,73	2,56
	1,0%	3,52	3,26	3,03	2,82	2,63
	1,5%	3,69	3,40	3,15	2,92	2,72
	2,0%	3,88	3,56	3,28	3,04	2,82

2.3.2. Référence au cours de bourse

La société VIDELIO est une société cotée sur le compartiment C du marché réglementé d'EURONEXT PARIS sous le code ISIN FR0000066680 (code mnémorique VDLO). Le tableau ci-après présente les volumes de titres de la société VIDELIO échangés au cours des 24 derniers mois ainsi que la rotation du capital correspondante :

⁷ Calculé sur la base d'une prime de risque de marché de 6,11%, un bêta désendetté de 0,80, un taux sans risque de 0,99% et une prime de risque spécifique de 3,5%.

⁸ Le taux de marge opérationnelle normatif correspond à celui de l'année 2018, issu du business plan, sous déduction des impacts positifs liés, respectivement, au crédit d'impôts recherche (CIR), au crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) et à la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE), cette dernière étant classée en impôt sur le résultat dans les comptes de la société VIDELIO.

VIDELIO	Nombre d'actions échangées	Rotation du capital ¹ (en % du capital)	Rotation du capital ² (en % du flottant)
Volumes échangés 1 mois	62 063	0,2%	2,7%
Volumes échangés 2 mois	62 064	0,2%	2,7%
Volumes échangés 3 mois	368 333	1,4%	16,0%
Volumes échangés 6 mois	216 620	0,8%	9,4%
Volumes échangés 12 mois	368 333	1,4%	16,0%
Volumes échangés 24 mois	830 347	3,2%	36,0%

¹ Sur la base du nombre d'actions composant le capital au 31/12/2014 soit 25 875 817

² Sur la base du nombre d'actions composant le flottant au 31/12/2014 soit 2 305 903

Quoique le flottant soit limité et la rotation du capital relativement faible, nous avons retenu la référence au cours de bourse, à seul titre indicatif néanmoins, dans la mesure où cette dernière est représentative d'un prix de marché.

Le tableau ci-dessous présente les cours de bourse pondérés par les volumes :

VIDELIO	Cours moyen pondéré par les volumes ¹ (€)
Cours de clôture ²	1,53
Cours moyen pondéré par les volumes 1 mois	1,52
Cours moyen pondéré par les volumes 2 mois	1,53
Cours moyen pondéré par les volumes 3 mois	1,53
Cours moyen pondéré par les volumes 6 mois	1,46
Cours moyen pondéré par les volumes 12 mois	1,37
Cours moyen pondéré par les volumes 24 mois	1,46
Cours le plus haut depuis 24 mois	1,75
Cours le plus bas depuis 24 mois	1,04

¹ Etabli sur la base des cours de clôture extraits de la base de données Reuters

² Cours au 30 septembre 2015

Sur la base de ces résultats, nous avons retenu une valeur de 1,52 euro par action VIDELIO correspondant au cours moyen pondéré 1 mois au 30 septembre 2015.

2.3.3. Référence à l'ANC

Selon la référence à l'ANC, la valeur de la société VIDELIO correspond à la valeur de ses capitaux propres comptables.

(k€)	31-déc.-14	30-juin-15
Capitaux propres part du groupe	33 188	31 807
Nombre dilué d'actions (#)	24 331 045	24 331 045
Valeur par action	1,36 €	1,31 €

Sources : rapport annuel VIDELIO au 31 décembre 2014 et rapport semestriel au 30 juin 2015

La valeur de la société VIDELIO s'établit à 31,81 millions d'euros selon la référence à l'ANC au 30 juin 2015, date de clôture des comptes la plus proche de l'opération, soit une valeur par action égale à 1,31 euro.

2.3.4. Référence à la valeur résultant de l'opération de fusion-absorption de AVEST par VIDELIO de décembre 2011

En décembre 2011, la société VIDELIO (anciennement IEC PROFESSIONNEL MEDIA) a procédé à la fusion-absorption de la société AVEST dont elle détenait préalablement 50,1% des actions composant son capital social, acquises en 2006, au côté de la société FIN CAP. Cette opération, qui a été réalisée sur la base d'un rapport d'échange de 62 actions VIDELIO pour 1 action AVEST, valorise la société VIDELIO à hauteur de 1,20 euro par action.

2.3.5. Synthèse des valeurs par action VIDELIO selon le commissaire à la fusion

Le tableau ci-après synthétise les valeurs auxquelles conduisent nos travaux :

Méthodes de valorisation retenues	Valeur par action VIDELIO
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible	3,03 €
<i>A titre indicatif</i>	
Cours moyen pondéré 1 mois	1,52 €
Référence à l'ANC du 30 juin 2015	1,31 €
Référence à la fusion-absorption de AVEST par VIDELIO de décembre 2011	1,20 €

2.3.6. Appréciation de la valeur par action FIN CAP selon le commissaire à la fusion

Afin d'apprécier la valeur de la société FIN CAP, nous avons mis en œuvre la méthode de l'ANR, que nous avons appliquée pour chacune des valeurs de l'action VIDELIO résultant des méthodes de valorisation présentées ci-avant soit, l'actualisation des flux de trésorerie disponible, mise en oeuvre à titre principal et, la référence au cours de bourse, la référence à l'ANC au 30 juin 2015 et la référence à la valeur résultant de l'opération de fusion-absorption de AVEST par VIDELIO de décembre 2011, mises en oeuvre à titre indicatif.

Le tableau ci-dessous présente la valeur d'une action FIN CAP pour chacune des valeurs de l'action VIDELIO résultant des méthodes de valorisation retenues à titre principal et à titre indicatif (cf. supra §.2.3.5) :

(€)	Méthodes retenues pour valoriser les actions VIDELIO			
	A titre principal	A titre indicatif		
	DCF	Fusion-absorption de AVEST par VIDELIO	Cours de bourse	ANC au 30 juin 2015
Nombre d'actions détenues par FIN CAP	14 401 851	14 401 851	14 401 851	14 401 851
Valeur d'une action VIDELIO	3,03	1,20	1,52	1,31
Valeur des titres de participation VIDELIO	43 581 825	17 282 221	21 890 814	18 826 963
Titres de participation VIDELIO	43 581 825	17 282 221	21 890 814	18 826 963
Disponibilités	72 827	72 827	72 827	72 827
Concours bancaires courants	-146	-146	-146	-146
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	-3 612	-3 612	-3 612	-3 612
Autres dettes	-5 490	-5 490	-5 490	-5 490
ANR FIN CAP (1)	43 645 404	17 345 800	21 954 393	18 890 542
Nombre d'actions FIN CAP	1 742 171	1 742 171	1 742 171	1 742 171
Valeur d'une action FIN CAP	25,05	9,96	12,60	10,84

2.3.7. Synthèse

La valeur de l'action VIDELIO ressort à 3,03 euros selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible et, dans une fourchette de valeurs entre 1,20 euro et 1,52 euro, selon les méthodes de valorisation retenues à titre indicatif.

La valeur de l'action FIN CAP ressort à 25,05 euros selon la méthode de l'ANR basée sur une valeur de l'action VIDELIO calculée selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible et, dans une fourchette de valeurs entre 9,96 euros et 12,60 euros, selon la méthode de l'ANR basée sur une valeur de l'action VIDELIO calculée selon les méthodes de valorisation retenues à titre indicatif.

Les valeurs relatives retenues dans le projet de traité de fusion sont très proches de celles résultant de nos travaux, qui privilégient les valeurs intrinsèques reposant sur la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, cette dernière faisant ressortir une valeur par action de 3,03 euros pour la société VIDELIO (contre 2,82 euros dans le projet de traité de fusion, cf. supra §.2.2) et de 25,05 euros pour la société FIN CAP (contre 23,31 euros dans le projet de traité de fusion, cf. supra §.2.2).

3. APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DU RAPPORT D'ECHANGE RETENU

3.1. CALCUL DU RAPPORT D'ECHANGE SUR LA BASE DE L'APPROCHE D'EVALUATION MULTICRITERES MISE EN ŒUVRE POUR VALORISER LES ACTIONS DES SOCIETES VIDELIO ET FIN CAP

Le tableau ci-après présente le rapport d'échange résultant de notre propre approche de calcul des valeurs relatives attribuées aux sociétés VIDELIO et FIN CAP :

Méthode / référence retenue	DCF	Cours de bourse	ANC	Fusion
Valeur de l'action VIDELIO	3,03	1,52	1,31	1,20
Valeur de l'action FIN CAP	25,05	12,62	10,84	9,96
Rapport d'échange	8,27867	8,29059	8,29453	8,29702

Les résultats du tableau ci-dessus mettent en évidence que la rémunération des apports, telle qu'elle ressort de nos travaux, est cohérente avec celle retenue dans le projet de traité de fusion, fondée sur un rapport d'échange de 8,27957 actions VIDELIO pour 1 action FIN CAP.

3.2. ANALYSE DE LA SENSIBILITE DU RAPPORT D'ECHANGE AUX VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX ACTIONS DES SOCIETES VIDELIO ET FIN CAP

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du rapport d'échange, mesuré en valeur et en pourcentage (par rapport au rapport d'échange fondé sur une valeur de l'action VIDELIO calculée selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible), en fonction de la valeur de l'action VIDELIO retenue :

Valeur de l'action VIDELIO	3,03	1,00	2,00	2,50
Valeur de l'action FIN CAP	25,05	8,30	16,57	20,70
Rapport d'échange	8,27867	8,30311	8,28486	8,28121
Evolution du rapport d'échange	0,00%	0,30%	0,07%	0,03%

Le tableau ci-dessus met en évidence que le rapport d'échange est indifférent aux valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés VIDELIO et FIN CAP, et ce, quelle que soit l'évolution, à la hausse ou à la baisse, de chacune de ces valeurs, même dans l'hypothèse où cette évolution est significative. Ce résultat trouve son origine dans le fait que la valeur de l'action FIN CAP est déterminée à partir de celle de l'action VIDELIO, la valeur des capitaux propres de la société FIN CAP correspondant peu ou prou à la valeur des titres de participation que cette dernière détient dans la société VIDELIO.

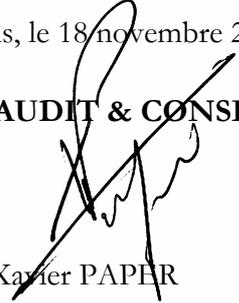
Dès lors, par construction, le rapport d'échange retenu dans le projet de traité de fusion, soit 8,279574, est équitable, tant du point de vue de l'actionnaire minoritaire de la société VIDELIO que de celui de l'actionnaire minoritaire de la société FIN CAP, et ce, quelles que soient les valeurs relatives attribuées aux sociétés VIDELIO et FIN CAP.

4. CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de **8,279574** actions VIDELIO pour 1 action FIN CAP, arrêté par les parties, présente un caractère équitable.

Fait à Paris, le 18 novembre 2015

PAPER AUDIT & CONSEIL



Xavier PAPER