

Jacques POTDEVIN
JPA International
7 rue Galilée
75116 PARIS

Olivier PERONNET
FINEXSI Expert & Conseil Financier
14 rue de Bassano
75116 PARIS

IPSOS

Société anonyme au capital de 11.109.058,75 €
35, rue du Val de Marne
75013 Paris
RCS de Paris n° 304 555 634

LT Participations

Société anonyme au capital au capital de 118.150 €
35 rue du Val de Marne
75013 Paris
RCS de Paris n° 345 101 943

*Ordonnance de Monsieur le Président
du Tribunal de Commerce de Paris
du 16 novembre 2016*

**Rapport des Commissaires à la fusion sur la
rémunération des apports devant être effectués par la
société LT PARTICIPATIONS au profit de la société IPSOS
dans le cadre de la fusion absorption**

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 16 novembre 2016 concernant la fusion par voie d'absorption de la société LT PARTICIPATIONS par la société IPSOS, nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports prévu par l'article L 236-10 du Code de Commerce, étant précisé que notre appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

Il est précisé que dans la mesure où notre désignation avait été pressentie en amont, nous avons débuté nos travaux au cours du mois d'octobre 2016. Nous avons, à ce titre, disposé du temps nécessaire pour accomplir nos travaux.

La rémunération des apports résulte du rapport d'échange qui a été arrêté dans le projet de contrat de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 22 novembre 2016. Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à cette mission ; ces normes requièrent la mise en œuvre 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.

Nous aborderons successivement les points suivants :

1. Description de l'opération
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération
3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé
4. Conclusion

1. DESCRIPTION DE L'OPERATION

Le projet de contrat de fusion comprend les principales informations suivantes :

1.1 Présentation des sociétés

1.1.1 Société absorbante

IPSOS est une société anonyme à conseil d'administration au capital de 11.109.058,75€, divisé en 44.436.235 actions de 0,25€ de valeur nominale chacune. Ses actions sont admises aux négociations sur le compartiment du marché réglementé Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000073298.

Son siège social est situé 35, rue du Val de Marne, 75013 Paris et elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 304 555 634.

IPSOS a principalement pour objet, la réalisation d'études de marchés effectuées au moyen d'enquêtes, de sondages, de recherches statistiques ou par tous autres procédés tendant à faciliter et à organiser l'implantation commerciale, la promotion, la diffusion de produits et de services de toute nature, ainsi que la réalisation d'études, enquêtes, sondages, analyses et de conseils dans le domaine politique, économique et social.

IPSOS a émis les valeurs mobilières suivantes :

- 1.333.803 options de souscription d'actions consenties au profit de mandataires sociaux éligibles et de salariés d'IPSOS et de sociétés qui lui sont liées ;
- 951.255 actions gratuites en cours d'attribution.

1.1.2 Société absorbée

LT PARTICIPATIONS est une société anonyme à conseil d'administration au capital de 118.150€ divisé en 47.275 actions ordinaires et 11.800 actions de préférence de 2€ de valeur nominale chacune. Son siège social est situé 35 rue du Val de Marne, 75013 Paris.

Conformément à l'article 12 des statuts de LT PARTICIPATIONS, le Conseil d'administration du 14 novembre 2016 a décidé la conversion des 11.800 Actions de Préférence en 9.222 actions ordinaires de deux (2) euros de valeur nominale. La décision de conversion, aboutissant à une réduction de capital non motivée par des pertes, a été déposée au greffe du Tribunal de Commerce de Paris le 15 novembre 2016. La conversion des Actions de Préférence deviendra effective le 6 décembre 2016, conformément à l'article L. 228-14 du Code de Commerce.

A l'issue de cette date, le capital social de LT PARTICIPATIONS s'élèvera 112.994 euros et sera divisé en 56.497 actions ordinaires de deux (2) euros de valeur nominale.

La société LT PARTICIPATIONS n'a pas émis aucune valeur mobilière, ni consenti d'options, donnant accès au capital ou à ses droits de vote, et n'a procédé à aucune opération susceptible de donner lieu, à terme, à la création de titres de capital nouveaux, autres que les actions composant son capital social. De même LT PARTICIPATIONS n'a émis aucun titre participatif, obligation, part bénéficiaire ou autre titre de créance.

LT PARTICIPATIONS n'emploie aucun salarié.

LT PARTICIPATIONS a pour objet :

La détention et la prise de participations dans le capital de la société Ipsos ou de toute autre société dans lesquelles LT PARTICIPATIONS détient une participation au 1^{er} novembre 1997, ainsi que la détention de toutes obligations quel que soit leur forme ou créances sur les sociétés susvisées, sous forme notamment de comptes courants ou de prêts.

1.1.3 Lien en capital entre les deux sociétés

A la date de signature du projet de fusion, et sur la base d'une répartition du capital au 31 octobre 2016 et après prise en compte de la réalisation des opérations de désendettement mentionnées ci-après le capital d'IPSOS est détenu à hauteur de 19,98% par LT PARTICIPATIONS, qui détient également 33,77% des droits de vote d'IPSOS.

Le solde du capital est détenu par le public (71,69%), SG Capital Développement (1,16%), les salariés dont FCPE (2,31 %) et par la société elle-même (4,87%).

1.2 Motifs et but de l'opération

La fusion absorption de LT PARTICIPATIONS par IPSOS s'inscrit dans le cadre de la simplification de la structure actionnariale existante du Groupe IPSOS et pose les bases d'une nouvelle étape historique dans la construction du groupe.

Du fait de la réalisation de la Fusion, DT & PARTNERS, la holding de Monsieur Didier TRUCHOT, qui contrôle en direct et via sa holding LT PARTICIPATIONS, actuellement actionnaire de contrôle d'IPSOS, deviendra le nouvel actionnaire principal de référence d'IPSOS, en détenant environ 9,91% du capital et 10,08% des droits de vote d'IPSOS et sera exclusivement détenue par un certain nombre de managers du Groupe.

La Fusion contribue par conséquent à la pérennisation de l'actionnariat d'IPSOS autour de certains managers clés pour la poursuite du développement du Groupe, étant rappelé que LT PARTICIPATIONS était la holding de contrôle d'Ipsos créée en janvier 1992 par Monsieur Didier TRUCHOT, fondateur, et son associé disparu fin 2014, Jean-Marc LECH, par apport des titres qu'ils détenaient auparavant en direct sur IPSOS.

Le 30 septembre 2016, 144 managers du Groupe dans le monde ont souscrit au capital d'IPSOS PARTNERS, une société de managers qui elle-même a souscrit au capital de DT & PARTNERS le 28 octobre 2016, dont Monsieur Didier TRUCHOT conserve le contrôle (81%).

Par ailleurs, la Fusion permettra d'offrir aux actionnaires de LT PARTICIPATIONS un accès direct au capital d'IPSOS, et d'avoir ainsi une liquidité possible de leurs participations, sachant que Monsieur Didier TRUCHOT disposera d'un droit de première offre sur les participations des deux actionnaires financiers de LT PARTICIPATIONS, SOFINA et FFP INVEST.

La Fusion devrait par ailleurs améliorer la liquidité du titre. Aucun actionnaire ne détiendra seul ou de concert plus de 10,5% du capital et 11,0% des droits de vote d'IPSOS dans la nouvelle structure actionnariale.

La réalisation de la Fusion permettra par conséquent de simplifier et clarifier la structure actionnariale d'IPSOS offrant ainsi une meilleure lisibilité boursière en supprimant un échelon non-indispensable, favorable à l'ensemble des actionnaires d'IPSOS.

1.3 Modalités générales de l'opération

Les modalités de réalisation de l'opération, qui sont mentionnées de façon détaillée dans le traité de fusion, signé en date du 22 novembre 2016, peuvent se résumer comme suit :

1.3.1 Opérations préalables de désendettement

Au 31 août 2016, l'endettement de LT PARTICIPATIONS était exclusivement composé d'un emprunt bancaire, dont l'encours en principal et intérêts s'élevait à 65,7 millions d'euros après une cession de 461.500 actions IPSOS à IPSOS en date de 27 juillet 2016.

Avant de réaliser les opérations de Fusion, LT PARTICIPATIONS a procédé au remboursement anticipé de l'intégralité de son endettement grâce au produit de cession d'une partie des titres IPSOS qu'elle détenait, soit 2.523.760 actions IPSOS (représentant 5,6% du capital d'IPSOS) en date du 14 novembre 2016.

Suite à ce remboursement, lesdites banques ont donné à LT PARTICIPATIONS mainlevée de l'ensemble des sûretés consenties par LT PARTICIPATIONS en garantie de son emprunt bancaire.

Les titres IPSOS cédés par LT PARTICIPATIONS ont été acquis par IPSOS dans le cadre de son programme de rachat d'actions autorisé par l'Assemblée générale d'IPSOS du 28 avril 2016 dans sa quinzième résolution. Ces actions ont été rachetées le 14 novembre 2016 à un prix unitaire de 25,95 euros soit un prix global de 65.491.572 euros (le « Rachat d'Actions »), matérialisant une décote de l'ordre de 5% par rapport au cours de clôture du 14 novembre 2016.

Une partie des actions ainsi rachetées par IPSOS a ensuite été annulée (i.e. 900.000 actions), conformément à l'autorisation consentie par l'assemblée générale d'Ipsos du 28 avril 2016 dans sa seizième résolution.

Ce Rachat d'Actions aux fins d'annulation a permis notamment à IPSOS de répondre à son objectif de limiter l'impact dilutif de l'exercice des options de souscription d'actions et l'attribution définitive des actions gratuites en circulation. IPSOS a en effet pris l'engagement vis-à-vis de ses actionnaires de limiter la dilution potentielle entraînée par les mécanismes d'association au capital de ses salariés et dirigeants en procédant à des rachats/annulations d'actions via son programme de rachat. Par ailleurs, cette opération est relative pour les actionnaires d'IPSOS du fait de l'annulation d'une partie des actions ainsi acquises.

Dans ce contexte, le Conseil d'administration d'IPSOS a souhaité obtenir une attestation d'équité préalablement au Rachat d'Actions. A cet effet, le cabinet RICOL & LASTEYRIE CORPORATE FINANCE, représenté par Madame Sonia BONNET-BERNARD, a été désigné en tant qu'expert indépendant conformément aux dispositions de l'article 261-3 du Règlement général de l'AMF.

A l'issue de ses travaux, l'Expert Indépendant a remis au Conseil d'administration d'IPSOS une attestation d'équité concluant qu'une décote de l'ordre de 5% sur le dernier cours avant annonce, correspondant à la médiane de marché sur des opérations de placement privé, lui paraîtrait équitable pour Ipsos et ses actionnaires.

Après avoir pris connaissance de cette Attestation d'Equité, le Conseil d'administration d'IPSOS a autorisé le 14 novembre 2016, au titre du régime des conventions réglementées, le rachat par IPSOS de 2.523.760 actions IPSOS détenues par LT PARTICIPATIONS aux conditions indiquées ci-dessus. Conformément aux dispositions légales applicables, les administrateurs « intéressés » à la présente convention n'ont pas pris part au vote de la délibération, à savoir : Didier TRUCHOT, LT PARTICIPATIONS, Laurence STOCLET, Carlos HARDING, Xavier COIRBAY et FFP INVEST.

1.3.2 Régime fiscal applicable à l'opération

Le régime fiscal applicable à la présente opération est présenté dans le projet de traité de fusion en son article 12 :

- Les représentants de LT PARTICIPATIONS et d'IPSOS déclarent soumettre la Fusion sous le régime de faveur résultant des dispositions de l'article 210A du Code Général des impôts.
- Conformément aux termes de l'article 816 du Code Général des Impôts, les droits d'enregistrement de l'opération seront d'un droit fixe de 500€.

1.3.3 Régime juridique

L'opération est placée sous le régime juridique des fusions dans les conditions prévues aux articles L236-1 et suivants et R 236-1 et suivants du Code de Commerce.

1.3.4 Propriété et jouissance des apports

IPSOS aura la propriété des biens et droits apportés par LT PARTICIPATIONS, à compter de la date de réalisation définitive de la fusion.

La Fusion prévue entre IPSOS et LT PARTICIPATIONS prendra effet rétroactivement à compter du 1er janvier 2016. En conséquence, toutes les opérations actives et passives, dont les biens apportés auront pu faire l'objet entre cette date et la date de réalisation définitive de la fusion, seront réputées avoir été accomplies par LT PARTICIPATIONS pour le compte d'IPSOS.

1.3.5 Valeur d'apport

Les apports sont constitués par l'intégralité des éléments - tant actifs, passifs que hors bilan - constituant le patrimoine de LT PARTICIPATIONS.

Ils sont évalués pour leurs valeurs nettes comptables au 1^{er} janvier 2016 conformément au règlement CRC 2004-01. La Fusion rétroagira au 1^{er} janvier 2016.

L'actif net apporté, selon le traité de fusion signé en date du 22 novembre 2016 s'élève à 53.443.904€ avant impact des opérations intercalaires et après retraitement des dividendes distribués.

1.3.6 Rémunération des apports

Pour déterminer le rapport d'échange, les sociétés se sont appuyées sur la base de la valeur réelle de LT PARTICIPATIONS et d'IPSOS.

En rémunération, il sera émis 8.876.716 nouvelles actions d'IPSOS, d'une valeur nominale de 0,25€.

La différence entre l'actif net apporté, soit 53.443.904€, et le montant de l'augmentation de capital, soit 2.219.179€, constituera une prime de fusion d'un montant de 51.224.725€.

Par suite de l'absorption de LT PARTICIPATIONS, IPSOS se trouvera recevoir 8.876.716 nouvelles actions qu'elle ne souhaite pas conserver. En conséquence, IPSOS procédera à l'annulation de ses propres actions reçues de LT PARTICIPATIONS d'une valeur nominale de 0,25€, ce qui entraînera une réduction de capital de 2.219.179€.

A l'issue de la réduction de capital, le montant du capital d'IPSOS sera donc identique au montant du capital avant la réalisation de la Fusion, soit 11.109.058,75€. La différence d'un montant de 102.000.913€ entre, d'une part la valeur nominale des actions de la société absorbante ainsi annulées et d'autre part la valeur desdites actions dans les livres de LT PARTICIPATIONS, soit 104.220.092€, sera imputée en premier lieu sur la prime de fusion qui sera ramenée à 0€ ; le solde du montant restant sera imputé, sur le poste « Primes d'émission, de fusion et d'apport ».

Il est précisé ici que, en application de l'article L.225-124, al. 2 du Code de Commerce, la Fusion n'aura pas pour effet de faire perdre le droit acquis et n'interrompt pas l'ancienneté accumulée par les actionnaires de LT PARTICIPATIONS permettant de bénéficier d'un droit de vote double.

Le droit de vote double des actionnaires de LT PARTICIPATIONS sera simplement reporté sur les actions IPSOS que les actionnaires de LT PARTICIPATIONS auront obtenu en conséquence de la réalisation de l'opération.

Le traité de fusion comprend des dispositions visant à maintenir l'antériorité de détention des titres de LT PARTICIPATIONS afin d'ouvrir le droit à un vote double pour les titres IPSOS reçus en échange. Cette antériorité sera déterminée à compter du 30 juin 2015 pour les détenteurs des titres LT PARTICIPATIONS échangés, ouvrant la possibilité de vote double à compter du 30 juin 2017 en cas de conservation des titres durant plus de deux ans.

1.3.7 Conditions suspensives

Les apports faits à titre de fusion ne deviendront définitifs qu'à compter du jour où les conditions suspensives ci-après auront été réalisées :

- enregistrement par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») du Document E établi conformément aux dispositions de l'article 212-34 du Règlement général de l'AMF ;
- obtention d'une décision positive à la demande de dérogation à offre publique de retrait sur le fondement de l'article 236-6 du Règlement général de l'AMF ;
- approbation de la Fusion et de la dissolution sans liquidation de LT PARTICIPATIONS par l'Assemblée générale extraordinaire de LT PARTICIPATIONS ; et
- approbation de la Fusion et de l'augmentation de capital en résultant par l'Assemblée générale extraordinaire d'IPSOS.

Si l'ensemble des conditions n'était pas réalisé le 31 décembre 2016 au plus tard, le projet de fusion serait considéré de plein droit comme caduc, sans qu'il y ait lieu à indemnité de part ou d'autre, étant précisé que les Parties sont expressément convenues qu'elles pourront à tout moment renoncer, d'un commun accord entre elles, à la réalisation de la deuxième condition suspensive visée.

2. VERIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX ACTIONS DES SOCIETES PARTICIPANT A L'OPERATION

2.1 Diligences mises en œuvre par les Commissaires à la fusion

Notre mission s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi et prévues par le cadre conceptuel de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.

Elle a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société IPSOS SA et les actionnaires de la société LT PARTICIPATIONS sur les valeurs relatives retenues afin de déterminer le rapport d'échange et d'apprécier le caractère équitable de ce dernier.

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

En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires, au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission.

Nous avons mis en œuvre les principales diligences suivantes :

- Nous avons tenu plusieurs réunions avec les dirigeants des deux sociétés ;
- Nous avons vérifié la propriété et la libre disposition des titres IPSOS détenus par LT PARTICIPATIONS ;
- Nous avons examiné le projet de traité de fusion et ses annexes ;
- Nous avons examiné les méthodes présentées dans le traité de fusion afin de nous assurer de leur caractère adapté à l'opération qui vous est soumise ;
- Nous avons examiné l'attestation d'équité préparée par le cabinet RICOL & LASTEYRIE sur l'appréciation du prix de cession du bloc intervenu préalablement à la fusion ;
- Nous avons examiné les comptes estimés au 31 décembre 2016 ;

- Nous avons validé la mise en œuvre des méthodes retenues pour la détermination des valeurs relatives en appréciant la pertinence de ces méthodes incluant la vérification des hypothèses retenues et des calculs effectués ;
- Nous avons obtenu une lettre d'affirmation des dirigeants des deux sociétés, qui nous ont confirmé les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission et plus particulièrement l'absence d'évènements ou de faits susceptibles d'affecter de manière significative la valeur des apports.
- Nous avons accompli enfin des diligences spécifiques au contrôle des apports dont nous rendons compte dans notre rapport sur la valeur des apports ;

2.2 Méthode d'évaluation et valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés parties au projet de fusion

Concernant LT PARTICIPATIONS, le critère de l'ANR (Actif Net Réévalué) a été retenu, l'essentiel de son patrimoine étant composé d'actions IPSOS. Eu égard aux caractéristiques du Groupe IPSOS, plusieurs approches de valorisation ont été examinées.

2.2.1 Evaluation par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie

Selon cette méthode, la valeur d'une entreprise est égale à la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs que son exploitation est susceptible de générer, déduction faite des investissements nécessaires à son activité et de son endettement net à la date de l'évaluation. Les flux sont actualisés à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon des prévisions.

Dans le cadre de nos travaux, nous avons analysé le plan prévisionnel établi par la Direction financière du Groupe IPSOS. Les prévisions utilisées ont été établies pour l'ensemble du Groupe sur cinq exercices.

Les taux utilisés pour actualiser les flux prévisionnels de trésorerie correspondent au coût moyen pondéré du capital. Ils sont calculés à partir des données de marché les plus récentes en matière de taux d'intérêt, de prime de risque du marché et du secteur, et des particularités de la structure financière du Groupe IPSOS.

Par ailleurs, la valorisation inclut une valeur terminale obtenue en actualisant à l'infini un flux de trésorerie jugé normatif en fin de période de prévisions et tenant compte d'un taux de croissance arrêté en fonction des prévisions d'inflation.

2.2.2 Evaluation par comparaison avec un échantillon de sociétés cotées comparables

L'approche de valorisation par les comparables boursiers a consisté sur la base des dernières données de marché disponibles à valoriser le Groupe IPSOS par référence à des multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables, en privilégiant les multiples portant sur la rentabilité. (EBITDA et EBIT).

2.2.3 Evaluation à partir de transactions comparables

L'approche de valorisation par les transactions comparables a consisté, sur la base des dernières données de marché disponibles, à valoriser le Groupe IPSOS par référence à des multiples observés sur un échantillon de transactions intervenues sur des sociétés du secteur, en privilégiant les multiples portant sur la rentabilité (EBITDA et EBIT).

2.2.4 La référence au cours de bourse

Le cours de bourse est une référence habituelle représentant la valeur que le marché attribue à une société. Le titre IPSOS s'échange sur le compartiment B d'Euronext Paris, sous le code ISIN FR0000073298. IPSOS appartient à l'indice SBF 120. Les volumes échangés sur ce marché, ainsi que l'importance des échanges de titre, permettent de considérer le cours du titre comme une référence adéquate de la valeur du titre.

2.2.5 Les objectifs de cours cibles des analystes :

La société est suivie par une vingtaine de bureaux d'analyse. Parmi eux, dix publient un objectif de cours. Le suivi régulier d'IPSOS donne ainsi une appréciation cohérente de la valeur de la société.

2.2.6 Critères d'évaluation écartés

Les approches d'évaluation suivantes ont été jugées inadaptées :

- L'actif net comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de l'entreprise. Il n'intègre pas, en effet, les perspectives de croissance et de rentabilité, ni les éventuelles plus-values sur éléments d'actifs.
- De la même manière, l'actif net réévalué n'est pas représentatif de la valeur intrinsèque du groupe.
- La valeur de rendement, qui consiste à valoriser la société à partir de la valeur actuelle de ses dividendes futurs n'a pas été retenue, en raison de la forte incertitude pesant sur l'évolution des distributions des dividendes futurs.

2.3 Commentaires des Commissaires à la fusion sur les évaluations exposées dans le projet de traité de fusion

Le cours d'IPSOS laisse apparaître une décote sur les résultats des méthodes que nous avons employées. Cette remarque n'a pas d'incidence sur les calculs de la parité, compte tenu du patrimoine de LT PARTICIPATIONS. Les méthodologies présentées dans le traité de fusion et les évaluations qui en ressortent n'appellent pas d'autre commentaire de notre part.

2.4 Appréciation des valeurs relatives

Le patrimoine de LT PARTICIPATIONS étant essentiellement constitué de sa participation dans IPSOS, les valeurs relatives retenues pour déterminer la parité de fusion sont liées pour les deux sociétés à la valeur attribuée aux actions d'IPSOS.

Du fait de l'activité de holding animatrice de LT PARTICIPATIONS, dont l'actif est presque exclusivement constitué de sa participation dans IPSOS, nous avons apprécié la valeur relative de LT PARTICIPATIONS par transparence, en nous assurant du caractère homogène de la valeur attribuée aux actions Ipsos pour déterminer le rapport d'échange.

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

3.1 Rapport d'échange propose par les parties

A la date de réalisation de la fusion, la société LT PARTICIPATIONS aura pour principal actif 8.876.716 actions d'IPSOS.

Dans ce contexte, le rapport d'échange a été fixé en évaluant LT PARTICIPATIONS par transparence, en fonction du nombre d'actions détenues. Les autres actifs et passifs estimés à fin 2016 sont non significatifs. La valeur par action d'IPSOS a été rapportée à la valeur par action de LT PARTICIPATIONS, soit un rapport d'échange de 157,118360266917 actions IPSOS pour 1 action LT PARTICIPATIONS. En définitive, le nombre d'actions émises sera strictement identique au nombre des actions apportées.

3.2 Diligences mises en œuvre par les Commissaires à la fusion

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission pour apprécier le caractère équitable du rapport d'échange proposé.

En particulier, nous nous sommes appuyés sur les travaux précédemment décrits que nous avons mis en œuvre à l'effet de vérifier la pertinence des valeurs relatives attribuées à chacune des sociétés participant à l'opération.

Nous avons apprécié le caractère équitable du rapport d'échange proposé par référence aux valeurs relatives ainsi déterminées.

3.3 Appréciation et positionnement du caractère équitable du rapport d'échange

Afin d'apprécier la sensibilité de la parité attribuée à IPSOS et par transparence à LT PARTICIPATIONS, nous avons analysé la sensibilité de cette parité sur une large fourchette de valeurs attribuées à l'action IPSOS. Ces différentes approches conduisent systématiquement à une parité égale ou très proche de celle retenue par les parties quelles que soient les analyses de sensibilité menées ce qui s'explique par l'absence d'actif ou de passif significatif détenu par LT PARTICIPATIONS autre que sa participation dans IY.

Aussi, nous n'avons pas relevé d'élément susceptible de remettre en cause les valeurs retenues dans le projet de traité de fusion qui ont été déterminées selon des critères de valorisation homogènes.

3.4 Incidence du rapport d'échange sur la situation des différentes catégories d'actionnaires

L'émission d'un nombre d'actions identique à celui des actions apportées n'a aucun effet dilutif pour l'actionnaire d'IPSOS. L'opération vise à substituer à LT PARTICIPATIONS DT PARTNERS, société qui a vocation à rester actionnaire d'IPSOS, contrôlée par un de ses fondateurs.

Elle donne un accès potentiel à la liquidité pour les autres actionnaires de LT PARTICIPATIONS. Cet accès à la liquidité doit être mis au regard de l'intérêt pour IPSOS de maintenir un actionnariat stable, en associant les cadres à son développement. Cette réorganisation de l'actionnariat intègre les opérations préalables de rachat du bloc d'actions avec décote, au bénéfice d'IPSOS, et de l'annulation de 900.000 actions, laquelle aura un effet relatif pour l'ensemble des actionnaires d'IPSOS.


Compte tenu de ces éléments, nous estimons que les modalités et critères retenus pour déterminer le rapport d'échange sont équitables pour les différents groupes d'actionnaires.

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 157,118360266917 actions IPSOS (société absorbante) pour 1 action LT PARTICIPATIONS (société absorbée) arrêté par les parties présente un caractère équitable.

Paris, le 24 novembre 2016

Les Commissaires à la Fusion



Jacques POTDEVIN



Olivier PERONNET

Commissaires aux comptes
Membres de la Compagnie Régionale de Paris