

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 valeur des
apports devant être effectués par la société
LT PARTICIPATIONS au profit de la société IPSOS dans le
cadre de la fusion absorption**

A l'attention des actionnaires de la société IPSOS SA et des actionnaires de la société
LT PARTICIPATIONS SA,

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 absorption de la société LT PARTICIPATIONS par la société IPSOS SA, nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu par l'article L236-10 du Code de Commerce, étant précisé que notre appréciation de la rémunération des apports a fait l'objet d'un rapport distinct.

Les conditions du présent apport ont été arrêtées dans le traité de fusion signé en date du 22 novembre 2016 par les représentants des sociétés concernées.

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.

Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. A cet effet, nous avons effectué les 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 à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur nominale des actions à émettre par la société IPSOS SA augmentée du montant de la prime de fusion.

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

Notre mission prend fin avec le dépôt du présent rapport, il ne nous appartient pas de le mettre à jour pour tenir compte des faits et des circonstances postérieurs à sa date de signature.

Nous vous prions de prendre connaissance de nos constatations et conclusion présentées ci-après, selon le plan suivant :

1. Présentation de l'opération et description des apports
2. Diligences et appréciation de la valeur des apports
3. Synthèse
4. Conclusion

1. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION

Il résulte du projet de traité de fusion signé entre les parties le 23 novembre 2016 les informations suivantes :

1.1 Contexte de l'opération

Le présent rapport porte sur la valeur de l'actif net apporté de la société LT PARTICIPATIONS au profit de la société IPSOS SA.

1.2 Sociétés concernées par l'opération

1.2.1 LT PARTICIPATIONS, 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.

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.

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 à l'issue du délai d'opposition des créanciers de 20 jours visé à l'article L. 228-14 du Code de Commerce, soit le 6 décembre 2016.

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 de 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.

1.2.2 IPSOS SA, 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.

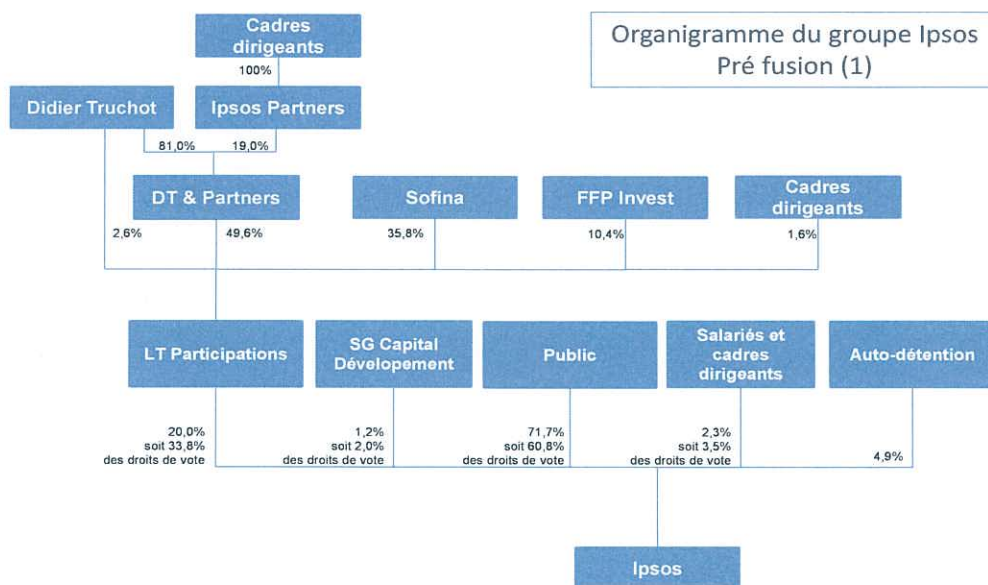
IPSOS a émis les valeurs mobilières suivantes :

- 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.

1.2.3 Liens en capital entre les 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 et de réduction de capital 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%).

L'organigramme simplifié ci-dessous présente la répartition du capital et des droits de vote d'IPSOS et de LT PARTICIPATIONS :



(1) après cession du bloc d'actions Ipsos par LT Participations à Ipsos et annulation de 900.000 titres

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.

1.2.4 Dirigeants et administrateurs communs

Les sociétés ont les dirigeants et administrateurs communs suivant :

	LT Participations	Ipsos
Didier Truchot	Président - Directeur général Administrateur	Président - Directeur général Administrateur
Pascal Cromback	Administrateur	Représentant permanent de l'administrateur LT Participations
Xavier Coirbay	Administrateur	Administrateur
FFP Invest représenté par Sébastien Coquard	Administrateur	Administrateur
Laurence Stoclet	Représentant permanent de l'administrateur DT & Partners Directeur général délégué	Administrateur Directeur général délégué
Carlos Harding	Administrateur	Directeur général délégué

1.3 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.

1.4 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 :

1.4.1 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.

Le Conseil d'administration a décidé d'annuler 900.000 actions issues des actions rachetées, conformément à l'autorisation consentie par l'Assemblée générale d'IPSOS du 28 avril 2016 dans sa seizième résolution.

Le Conseil d'administration d'IPSOS a mandaté le cabinet RICOL & LASTEYRIE CORPORATE FINANCE, représenté par Madame Sonia BONNET-BERNARD 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.

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.

Régime fiscal

La société absorbée et la société absorbante sont toutes les deux soumises au régime fiscal de l'impôt sur les sociétés.

Au plan fiscal, elle relèvera du régime de faveur prévu à l'article 210 A du Code Général des Impôts et du droit d'enregistrement prévu aux articles 816 et 301 A à 301 F du même Code.

Date d'effet et date de réalisation de l'opération

La société bénéficiaire sera propriétaire et aura la jouissance des biens et droits apportés par la société apporteuse à compter de la date de réalisation définitive de l'apport et de la fusion absorption, c'est-à-dire lorsque l'ensemble des conditions suspensives décrites ci-après seront réalisées.

Selon le traité de fusion, l'opération prendra effet rétroactivement tant sur le plan comptable que sur le plan fiscal au premier jour de l'exercice social de LT PARTICIPATIONS en cours à la date de réalisation définitive de la fusion, soit le 1 janvier 2016. En conséquence, toutes les opérations effectuées par LT PARTICIPATIONS entre cette date et la date de réalisation définitive de la fusion, seront réputées avoir été accomplies par IPSOS. IPSOS aura la propriété des biens transférés par LT PARTICIPATIONS et en aura la jouissance à compter de la date de réalisation définitive de la fusion.

La date de réalisation définitive de la fusion est fixée, de convention expresse entre les parties, à la date de réalisation de la dernière des conditions suspensives énumérées ci-dessous, sans toutefois excéder la date du 31 décembre 2016.

Conditions suspensives

La Fusion, la dissolution de la Société Absorbée, et l'augmentation de capital d'IPSOS qui en résulte seront soumises à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- 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 entités 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.

1.5 Description et évaluation de l'apport

1.5.1 Description des apports

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. Il est prévu que 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 retraitement des dividendes distribués.

L'apport apporté par LT PARTICIPATIONS est composé des catégories d'actifs suivants, cette désignation ne pouvant être considérée comme limitative :

Les principaux éléments apportés sont les 11.681.976 titres de la société IPSOS avant désendettement, ainsi que les disponibilités.

En €	Valeur brute	Amort. / Dép.	Montant Net
(1) Actif immobilisé, dont			
Participations	139.269.548		139.269.548
(2) Actif circulant, dont			
Disponibilités	601.939		601.939
(3) Charges à répartir sur plusieurs exercices	72.727		72.727
TOTAL DE L'ACTIF (1) + (2) + (3)	139.944.214		139.944.214

La valeur comptable issue des comptes au 31/12/2015 des actifs composant le patrimoine de la Société Absorbée et transmis à la Société Absorbante s'élève donc à 139.944.214€.

L'apport apporté par LT PARTICIPATIONS est composé des catégories de passifs suivants, cette désignation ne pouvant être considérée comme limitative :

En €	Montant Net
Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédits	83.171.233
Emprunts et dettes financières divers	24.557
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	72.631
TOTAL DU PASSIF	83.268.420

La valeur comptable des dettes composant le patrimoine de la Société Absorbée et transmis à la Société Absorbante s'élève donc à 83.268.420€.

Le 28 juin 2016, LT PARTICIPATIONS a procédé à une distribution de dividendes d'un montant de 3.231.890 euros, ramenant ses capitaux propres de 56.675.794 euros à 53.443.904 euros.

En conséquence l'apport net apporté avant impact des opérations intercalaires est le suivant :

En €	Montant Net
Actif apporté	139.944.214
Passif pris en charge	83.268.420
Actif net avant Distribution	56.675.794
Montant de la Distribution avant réalisation de la Fusion	3.231.890
ACTIF NET	53.443.904

Sur la période intercalaire, ainsi qu'il a été indiqué ci-dessus, LT PARTICIPATIONS a procédé à la cession de plusieurs blocs d'actions IPSOS puis à un remboursement de sa dette bancaire le 31 juillet 2016 pour un montant de 16 millions d'euros, puis le 14 novembre pour le solde de sa dette bancaire soit 66 millions d'euros.

1.5.2 Rémunération de l'apport

Aux termes du traité de fusion signé en date du 22 novembre 2016, la rémunération proposée pour l'opération objet du présent rapport a été calculée sur la base des valeurs réelles respectives de la société absorbée et de la société bénéficiaire, issues d'une approche multicritères laquelle a conduit à un rapport d'échange établi par les parties à 157,118360266917 actions IPSOS contre une 1 action LT PARTICIPATIONS.

En rémunération de l'apport, il sera attribué aux actionnaires de la Société LT PARTICIPATIONS 8.876.716 actions nouvelles, d'une valeur nominale de 0,25€ chacune, entièrement libérées, créées par l'augmentation du capital de la société IPSOS SA d'un montant de 2.219.179€.

Prime de fusion

La différence entre la valeur de l'apport, soit 53.443.904€, et la valeur nominale des actions créées à titre d'augmentation de capital par la société bénéficiaire en rémunération de l'apport, soit 2.219.179€, constitue le montant de la prime de fusion, soit 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€, avec imputation sur la prime d'apport et les primes d'émission figurant au bilan, de la différence entre les valeurs des titres annulés et la réduction de capital correspondante.

Propriété et jouissance des actions nouvelles

Les actions nouvelles porteront jouissance à compter du 1^{er} janvier 2016 lorsque l'ensemble des conditions suspensives décrites ci-dessus seront réalisées.

Elles seront entièrement assimilées aux actions déjà existantes et seront soumises à toutes les dispositions statutaires de la société bénéficiaire.

2. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

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 l'absence de surévaluation des apports de la société absorbée lors de la fusion.

En conséquence, elle ne relève ni d'une mission d'audit, ni d'une mission d'examen limité. Elle n'implique pas non plus validation du régime fiscal applicable à l'opération. 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 pas être utilisé dans ce contexte.

Notre opinion est exprimée à la date du présent rapport qui constitue la fin de notre mission. Il ne nous appartient pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date du rapport et la date de l'assemblée appelée à se prononcer sur l'opération d'apport d'actif net liée à la fusion absorption.

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 pour :

- Contrôler la réalité et la propriété des actifs apportés et apprécier l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété ;
- Contrôler l'exhaustivité des passifs transmis à la société absorbante ;

- Vérifier les valeurs individuelles proposées dans le projet de fusion ;
- Vérifier que la valeur réelle des apports pris dans leur ensemble est au moins égale à la valeur nette comptable des apports proposée dans le projet de fusion ;
- Nous assurer, jusqu'à la date de ce rapport, de l'absence de faits ou d'évènements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.

En particulier :

- Nous avons été pressentis plusieurs semaines préalablement à la nomination par le Tribunal de Commerce, nos travaux ont débuté au mois d'octobre afin de mener à bien cette mission ;
- Nous nous sommes entretenus avec les responsables de l'opération ainsi qu'avec leurs conseils, tant pour appréhender le contexte de l'opération d'apport proposée, que pour en analyser les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales envisagées ;
- Nous avons eu accès au management d'IPSOS et LT PARTICIPATIONS ;
- Nous avons examiné le traité de fusion et ses annexes ;
- Nous avons examiné le projet de Document E déposé auprès de l'AMF ;
- Nous avons pris connaissance des comptes annuels et consolidés au 31 décembre 2015 et des comptes semestriels consolidés au 30 juin 2016 de la société IPSOS SA ;
- Nous avons pris connaissance des comptes annuels et consolidés au 31 décembre 2015, de la situation comptable au 31 août 2016 et une projection des comptes au 31 décembre 2016 de la société LT PARTICIPATIONS ;
- Nous avons obtenu le rapport sur l'équité de l'opération de rachat par IPSOS de ses propres actions auprès de la société LT PARTICIPATIONS, préparé par un expert indépendant nommé par le Conseil d'administration de LT PARTICIPATIONS ;
- Nous avons pris connaissance des rapports des commissaires aux comptes afférents aux comptes des sociétés concernées que nous avons examiné, et qui comporte des certifications sans réserve à cette date ;
- Nous avons obtenu une lettre d'affirmation de la part des dirigeants des sociétés concernées par l'opération confirmant notamment l'absence d'évènements ou de faits susceptibles d'affecter de manière significative la valeur des apports ;

- Nous avons analysé l'évolution des cours de bourse de la société IPSOS et examiné les méthodes d'évaluation retenues par les parties, et mis en œuvre des méthodes d'évaluation alternatives et des tests de sensibilité afin de nous assurer de l'absence de surévaluation de la valeur d'apport retenue pour les titres de la société IPSOS ;
- nous avons analysé la valorisation des autres actifs et passifs détenus par LT PARTICIPATIONS ainsi que les engagements éventuels.

2.2 **Appréciation de la valeur des apports**

2.2.1 **Contexte et choix du mode d'évaluation des apports**

L'opération consiste en une fusion absorption de la société LT PARTICIPATIONS par la société IPSOS SA. Après la fusion, les actionnaires de LT PARTICIPATIONS conserveront leur pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles d'IPSOS dans les mêmes proportions que précédemment, sans impact dilutif.

Conformément au règlement CRC 2004-01 (et ANC 2014-03), les apports doivent, dans ce cas, être évalués à la valeur comptable, cette opération correspondant à une restructuration interne de l'actionnariat de IPSOS.

En conséquence et sur la base de cette analyse, le mode d'évaluation que les parties sont convenues de retenir n'appelle pas d'observation particulière de notre part.

2.2.2 **Valeurs individuelles des apports**

L'actif net apporté par la société LT PARTICIPATIONS résulte :

- des valeurs des différents actifs et passifs inscrits dans les comptes annuels de la société LT PARTICIPATIONS au 31 décembre 2015 qui ont fait l'objet d'une certification sans réserve de la part des commissaires aux comptes, sous diminution du dividende de l'exercice ; notamment
- de la valeur nette comptable des titres IPSOS qui constituent l'actif principal de la LT PARTICIPATIONS.

Les contrôles effectués sur le choix des méthodes de valorisation et leur application pour les différents éléments d'actif apportés ou de passif pris en charge, et sur leur identification au sein de l'ensemble des actifs et passifs de la société LT PARTICIPATIONS, n'appellent pas d'autres commentaires de notre part.

2.2.3 Valeur globale des apports

Nous avons apprécié la valeur globale des apports par une approche directe en la comparant aux valeurs relatives observées dans le cadre des analyses et diligences conduites pour apprécier la rémunération des apports. Ces diligences font l'objet d'un rapport distinct.

A l'occasion de notre appréciation de la rémunération des apports, les méthodes d'évaluation suivantes ont été mises en œuvre pour évaluer les valeurs relatives, et notamment pour évaluer l'action LT PARTICIPATIONS :

- l'analyse du cours de bourse de la société IPSOS ;
- l'analyse des consensus des analystes boursiers ;
- l'analyse des comparables boursiers de la société IPSOS ;
- l'analyse des transactions récentes et similaires ;
- l'actif net réévalué calculé par la méthode des *discounted cash flows* basé sur les activités de IPSOS.

Les valeurs ainsi obtenues sont significativement supérieures à la valeur nette comptable retenue pour la valorisation des apports.

Nous nous sommes assurés que la valeur globale des apports telle que retenue dans le projet de traité de fusion, et ressortant à 53.443.904€ après dividende, permettait de libérer le capital social et que la rémunération était cohérente avec la fourchette de valorisation de LT PARTICIPATIONS extériorisée par les méthodes décrites ci-dessus.

La valeur globale des apports n'appelle en conséquence pas d'autres commentaires de notre part.

3. SYNTHÈSE

Nos travaux tels que décrits dans le présent rapport conduisent à attirer l'attention sur les points suivants :


- le cours de bourse du titre est très supérieur à la valeur comptable inscrite chez LT PARTICIPATIONS ;
- les hypothèses et prévisions ont un caractère incertain mais elles nous ont semblé cohérentes, nos tests de sensibilité nous ont permis de conforter notre opinion ;
- l'impact des opérations intercalaires telles que les cessions de titres, la distribution de dividendes et le remboursement total de la dette bancaire. Ces différentes opérations ont modifié les composantes individuelles des actifs et passifs, sans toutefois que cela remette en cause la valeur globale des apports.

4. CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur nette comptable des apports retenue s'élevant à **53.443.904€** n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports augmenté de la prime de fusion.

Paris, le 24 novembre 2016

Les Commissaires à la Fusion



Jacques POTDEVIN



Olivier PERONNET

Commissaires aux comptes
Membres de la Compagnie Régionale de Paris