

**RAPPORT DU DIRECTOIRE DE SOMFY
A L'ASSEMBLEE GENERALE MIXTE DU 27 NOVEMBRE 2014**

Nous vous avons réunis en assemblée générale afin de vous rendre compte de l'apport par votre société de sa BRANCHE SOMFY PARTICIPATIONS à une société luxembourgeoise dénommée EDIFY S.A., et de vous soumettre, d'une part, une distribution exceptionnelle de réserves payable, au choix de l'actionnaire, en numéraire ou en actions de la société EDIFY S.A. sous réserve de la modification préalable de l'article 35 des statuts et, d'autre part, une modification du dernier alinéa de l'article 13 des statuts.

PLAN DU RAPPORT

1. Objectif des opérations

2. Présentation des opérations

2.1 Présentation de l'Apport

- 2.1.1. Cadre juridique de l'Apport
- 2.1.2. Modalités de l'Apport
- 2.1.3. Régime fiscal de l'Apport
- 2.1.4. Incidence de l'Apport sur les comptes de SOMFY

2.2 Présentation de la Distribution

- 2.2.1. Cadre juridique de la Distribution
- 2.2.2. Ayant droit à la Distribution
- 2.2.3. Modalités de l'option pour le paiement de la Distribution en actions EDIFY ou en numéraire
- 2.2.4. Modalités de paiement de la Distribution
- 2.2.5. Calendrier de la Distribution
- 2.2.6. Régime fiscal de la Distribution
- 2.2.7. Incidences de la Distribution

3. Informations sur EDIFY

4. Liens entre SOMFY et EDIFY

4.1 Lien en capital

4.2 Liens contractuels

5. Facteurs de risques

5.1 Facteurs de risques liés à EDIFY et à ses activités

5.2 Facteurs de risques liés à la Distribution

6. Modification de l'article 13 des statuts

1. Objectif des opérations

Le groupe SOMFY exerce principalement une activité de fabrication et de distribution de moteurs et d'automatismes pour stores, volets roulants, portails et l'ensemble des ouvertures de bâtiments (ci-après la "**BRANCHE SOMFY ACTIVITES**").

En 2008, dans une optique de diversification, SOMFY s'est lancée dans l'acquisition et la gestion de participations dans des entreprises industrielles dont le profil se situe en dehors du cœur de métier du Groupe SOMFY (ci-après la "**BRANCHE SOMFY PARTICIPATIONS**").

Ces deux branches sont totalement autonomes l'une vis-à-vis de l'autre, et fonctionnent selon des modèles d'affaires très différents.

La coexistence de ces deux branches au sein du Groupe SOMFY ne favorisant pas la lisibilité des comptes, il a été décidé dans un souci d'amélioration des structures et de meilleure visibilité de chacune des deux branches, de les séparer.

En effet, une séparation des deux branches en deux sociétés distinctes avec une cotation propre à chacune d'elles permettrait :

- une meilleure lisibilité de leurs comptes et de leurs résultats,
- la possibilité, pour les actionnaires d'investir sur les titres de leur choix.

L'apport à une société luxembourgeoise dénommée EDIFY S.A. (ci-après "**EDIFY**") des éléments composant la Branche SOMFY PARTICIPATIONS ayant été réalisé le 29 octobre 2014 (ci-après l'"**Apport**"), la séparation complète interviendrait, sous réserve de votre approbation, par la distribution par SOMFY des actions de cette société luxembourgeoise avec leur admission simultanée sur le marché Euro MTF de la Bourse de Luxembourg.

2. Présentation des opérations

2.1 **Présentation de l'Apport**

2.1.1. Cadre juridique de l'Apport

L'apport de la BRANCHE SOMFY PARTICIPATIONS a été réalisé au bénéfice d'une société anonyme de droit luxembourgeois aux motifs (i) que la société EDIFY envisage l'internationalisation de ses investissements en Europe, (ii) que le marché EURO MTF de la Bourse de Luxembourg est apparu aux responsables de cette structure plus adapté que le marché NYSE EURONEXT PARIS, à la taille de la société et à la volonté de diversifier la nationalité des cibles et (iii) que le droit luxembourgeois, notamment sur le plan de la réglementation juridique et fiscale, a été jugé mieux à même de favoriser le développement de l'activité sociale et notamment les rapprochements d'entreprises.

Etant donc intervenu au bénéfice d'une société luxembourgeoise, l'Apport a été réalisé, s'agissant du droit français, sous le régime juridique des apports en nature de droit commun et non pas sous le régime juridique des articles L 236-16 à L 236-21 du même code relatifs aux scissions.

2.1.2. Modalités de l'Apport

Le contrat d'apport a été signé le 15 octobre 2014 entre SOMFY et EDIFY.

Ce contrat qui a été arrêté par le directoire de SOMFY le 7 octobre 2014, a été autorisé par le conseil de surveillance de SOMFY qui s'est réuni à cet effet le 13 octobre 2014.

Il a été approuvé le 29 octobre 2014 par l'actionnaire unique de la société EDIFY devant Maître Henri HELLINCKS notaire à Luxembourg-Cents. L'Apport et l'augmentation du capital de la société EDIFY ont été définitivement réalisés le 29 octobre 2014 et ont pris effet à cette date.

Les titres composant la Branche SOMFY PARTICIPATIONS ont été apportés à leur valeur réelle qui a été arrêtée par les organes sociaux des deux sociétés au vu d'une évaluation multicritères de l'ensemble apporté ayant donné lieu de la part du Cabinet VALPHI, nommé le 10 juin 2014 en qualité d'Expert Indépendant par le Conseil de Surveillance de SOMFY, à un rapport (ci-joint en annexe) confortant la valeur nette de l'ensemble apporté. Cette valeur a par ailleurs été soumise au contrôle de la société GRANT THORNTON LUX AUDIT SA nommée par le conseil d'administration de la société EDIFY en qualité de réviseur d'entreprises indépendant conformément au droit luxembourgeois.

Ont été exclus de l'Apport les titres FAAC en raison des complémentarités existant avec la BRANCHE SOMFY ACTIVITES ainsi que les titres CIAT et ARVE FINANCES au motif que ces participations sont en cours de cession.

Les actifs apportés ont compris :

- (i) les titres ci-dessous listés et valorisés globalement à la somme de 188.705.975,71 € savoir :
- 2.932.600 actions de la société NMP SA
 - 74.999 actions ordinaires B et une action de préférence B de la société ZF PLUS
 - 1.100.025 actions de la société COTHERM EVOLUTION
 - 544 actions de la société GAVIOTA SIMBAC
 - 305.485 actions de la société GROUPE BABEAU SEGUIN
 - 7.294.997 actions de la société FINANCIERE NOUVEAU MONDE
 - 1.349.810 actions de la société PROVENCE NOUVEAU MONDE
 - 1.586.529 actions de la société SOFILAB 4
 - 11.976.494 actions A de la société FDS FINANCIERE DEVELOPPEMENT SUISSE S.A.
 - 260.000 actions de la société PAR VAL S.A.
 - 10.000 actions de la société FINANCIERE DEVELOPPEMENT
 - 32.432 actions de la société SIPALAX 2

(ii)	Les obligations listées et valorisées globalement à la somme de	5.774.533,21 €
	savoir :	
	• 420.000 obligations convertibles en actions GROUPE BABEAU SEGUIN	
	• 2.300.000 obligations ordinaires de la société FINANCIERE NOUVEAU MONDE	
	• 830.471 obligations convertibles en actions SOFILAB 4	
(iii)	Les parts de fonds professionnels de capital investissement valorisées globalement à la somme de	2.985.500,00 €
	• 2.000 parts du FPCI SIPAREX MIDCAP I	
	• 2.000 parts du FPCI SIPAREX MIDCAP II	
	• 2.000 parts du FPCI SIPAREX MIDMARKET II	
	• 2.000 parts du FPCI SIPAREX MIDMARKET III	
(iv)	les créances (comptes courants et prêts) de SOMFY sur les sociétés composant la branche apportée, représentant une somme totale de	5.533.991,08 €
(v)	des liquidités pour un montant de	50.000.000,00 €
		253.000.000,00 €

soit un montant brut total apporté de

avec :

- le droit de se dire successeur de la société SOMFY à raison de la branche apportée ;
- le bénéfice et la charge des pactes d'associés liant les associés des sociétés ci-dessus désignées

SOMFY ayant conservé à sa charge le passif attaché à l'exploitation de la branche apportée, né jusqu'à la veille, à minuit, du 29 octobre 2014, date d'effet de l'Apport, le montant net apporté à EDIFY s'est donc élevé à 253.000.000 euros.

L'augmentation de capital de la société EDIFY a été calculée de telle sorte que compte tenu des 31.000 actions créées à la constitution de la société, le nombre d'actions EDIFY détenues par SOMFY à l'issue de l'apport, soit 5.060.620 actions, corresponde au nombre estimé d'actions SOMFY pour lesquelles un paiement de la Distribution (tel que ce terme est défini au 2.2.1 ci-dessous) en titres EDIFY pourrait être demandé si celle-ci est décidée par l'assemblée générale mixte des actionnaires de SOMFY.

Ainsi en rémunération de l'Apport, il a été attribué à SOMFY 5.029.620 actions de un euro de valeur nominale. La différence entre le montant apporté et le montant de l'augmentation de capital de la société EDIFY, différence égale à 247.970.380 euros, a constitué une prime d'apport qui a été inscrite au passif du bilan de la société EDIFY et sur laquelle portent les droits de tous les actionnaires de cette dernière. Cette prime a été affectée à hauteur de 506.062 € à la constitution de la réserve légale.

Les actions EDIFY émises en rémunération de l'Apport portent jouissance de la date de constitution de la société EDIFY intervenue le 16 septembre 2014.

Les actions des sociétés composant la BRANCHE SOMFY PARTICIPATIONS ont été apportées avec tous leurs droits et notamment les dividendes y attachés de sorte que la société EDIFY aura seule droit à toute répartition de bénéfices, de réserves, de plus-values ou d'éléments d'actif et, d'une manière générale, à toute répartition quelconque qui sera opérée par lesdites sociétés après la réalisation de l'apport.

2.1.3. Régime fiscal de l'Apport au regard de l'impôt sur les sociétés

L'Apport a été soumis au régime fiscal de droit commun en matière d'impôt sur les sociétés.

2.1.4. Incidence de l'Apport sur les comptes de SOMFY

Dans les comptes sociaux de SOMFY l'Apport a généré une moins-value de 37,6 M€ qui se décompose entre 16,5 M€ de plus-values et 54,1 M€ de moins-values. Les plus-values génèreront un impôt de 0,7 M€ alors que les moins-values ne seront pas utilisables. Une reprise de provision sur titres de 15,1 M€ sera également constatée sans impact fiscal.

Dans les comptes consolidés de SOMFY, l'Apport générera, si la Distribution ci-après est réalisée, une moins-value de l'ordre de 49,1 M€ qui correspond en grande partie à la décote admise par l'Expert Indépendant.

2.2 Présentation de la Distribution

2.2.1. Cadre juridique de la Distribution

Sous réserve de l'approbation par les actionnaires de SOMFY de la modification de l'article 35 des statuts pour autoriser l'assemblée générale ordinaire des actionnaires à décider la distribution de bénéfices, de réserves ou de primes par répartition de biens en nature, la distribution exceptionnelle de réserves (ci-après la "**Distribution**") qui vous est proposée est de la compétence de votre assemblée statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées générales ordinaires.

Chaque action SOMFY donnerait droit, au choix de l'actionnaire, à une somme en numéraire de 50 euros ou à une action de la société EDIFY sachant que les actions EDIFY seraient le jour même de la mise en paiement de la Distribution introduites sur le marché EURO MTF de la Bourse de Luxembourg.

La somme en numéraire qui reviendrait, par action SOMFY, aux actionnaires qui opteraient pour un paiement en numéraire, correspond au montant de l'actif net apporté par SOMFY à la société EDIFY augmenté de l'apport initial de SOMFY rapporté à une action EDIFY composant son capital à l'issue de l'apport. Cette somme, qui devrait également correspondre au cours initial de l'action EDIFY qui sera retenu pour son admission sur le marché EURO MTF de la Bourse de Luxembourg, a été jugée équitable par le Cabinet VALPHI, représenté par Monsieur Emmanuel DAYAN, agissant en qualité d'Expert Indépendant tel que défini dans le titre VI du livre II du règlement de l'Autorité des Marchés Financiers (voir ci-joint en Annexe 2 le rapport cabinet VALPHI). Toutefois, cette valeur de l'action EDIFY à 50 euros, qui correspondra au cours d'ouverture de la première séance de négociation sur le marché EURO MTF de la Bourse de Luxembourg, ne saurait préjuger en aucune manière des cours de négociations ultérieurs de l'action EDIFY.

Compte tenu de la valeur de l'action EDIFY retenue pour la Distribution, soit 50 euros l'action EDIFY et du montant de l'alternative en numéraire, soit 50 euros par action SOMFY, le montant total de la Distribution s'élèverait à 391.840.000 euros. Ce montant serait prélevé sur le poste "Réserve Générale". Au cas où, à la date de détachement du coupon, la société détiendrait certaines de ses propres actions, le montant de la Distribution correspondant à ces actions auto détenues ne donnant pas droit à la Distribution, resterait affecté au poste « Réserve Générale ».

Si la totalité des actionnaires, autres que JPJ S et JPJ 2, optaient pour un paiement en numéraire, et compte tenu des actions auto détenues à la date d'établissement du présent rapport, le montant que SOMFY pourrait être amenée à payer en numéraire serait de 146.611.750 euros.

Si vous approuvez la Distribution la date de détachement du coupon (ci-après la "**Date de Détachement**") pourrait intervenir le 2 décembre 2014 et celle de la mise en paiement de la Distribution (ci-après la "**Date de Mise en Paiement**") pourrait intervenir alors le 19 décembre 2014 ou le 22 décembre 2014 au plus tard.

2.2.2. Ayants droit à la Distribution

Les ayants droit à la Distribution (ci-après les "**Ayants Droit**") seraient les actionnaires de SOMFY (autres que la société elle-même) dont les actions auront fait l'objet d'un enregistrement comptable à l'issue de la journée comptable précédant la Date de Détachement, c'est-à-dire après prise en compte des ordres exécutés pendant la journée précédant la Date de Détachement quand bien même le règlement – livraison des ordres interviendrait postérieurement à la Date de Détachement.

2.2.3. Modalités de l'option pour le paiement de la Distribution en actions EDIFY ou en numéraire

Les Ayants Droit qui ne souhaiteraient pas recevoir des actions EDIFY ou n'en recevoir qu'en partie pourraient opter, en tout ou partie, pour un paiement en numéraire de la Distribution.

Les Ayants Droit auraient un délai de onze jours au plus, débutant à la Date de Détachement, (ci-après la "**Période d'Option**") pour exercer leur option.

Ceux détenant des titres SOMFY au porteur ou au nominatif administré devront, durant la Période d'Option, faire connaître à leur intermédiaire financier habituel leur choix d'option entre l'option en titres et l'option en numéraire. Ceux détenant des titres SOMFY au nominatif pur devront faire connaître, durant la Période d'Option, à la Société Générale qui assurera les opérations de centralisation dans le cadre de la Distribution, leur choix d'option.

A défaut d'option exercée dans la Période d'Option, l'option en numéraire sera réputée avoir été exercée.

Les Ayants Droit détenant des titres SOMFY au porteur ou au nominatif administré qui exerceront l'option en titres devront s'acquitter, auprès de leur intermédiaire habituel, des prélèvements fiscaux et sociaux ou de la retenue à la source exigibles à raison de la Distribution.

Ceux détenant des titres SOMFY au nominatif pur, qui exerceront l'option en titres, devront s'acquitter auprès de la Société Générale des prélèvements fiscaux et sociaux ou de la retenue à la source, selon les modalités qui leur seront communiquées par cette dernière préalablement au début de la Période d'Option.

A défaut, l'option en numéraire sera réputée avoir été exercée pour la totalité de leurs titres SOMFY donnant droit à la Distribution.

Comme, en raison de l'option pour le paiement de la Distribution en numéraire, le nombre d'actions EDIFY créées en rémunération de l'apport a été limité à 5.029.620 actions de sorte que SOMFY ne possède, avec les actions créées à la constitution de la société EDIFY, que 5.060.620 actions, dans l'hypothèse où ce nombre d'actions EDIFY serait insuffisant pour servir toutes les demandes de paiement en actions EDIFY, la société JPJ S a accepté de renoncer par avance à son droit au paiement en nature à concurrence du nombre d'actions EDIFY manquant pour servir toutes les demandes de paiement en titres de la part des autres Ayants Droit à la Distribution.

Dans le cas inverse, une fois le Délai d'Option expiré et le nombre d'actions EDIFY demandées connu, SOMFY se réserve, au plus tard la veille de la Date de Mise en Paiement, la possibilité en sa qualité, à cette date, d'actionnaire unique de la société EDIFY, de décider une réduction du capital de celle-ci par voie de rachat à la société SOMFY, au prix unitaire de 50 euros, d'un nombre d'actions EDIFY au plus égal à la différence entre 5.060.620 actions et le nombre d'actions EDIFY demandées par les actionnaires dans le cadre de l'exercice de leur option. En cas de non exercice de cette faculté ou d'exercice partiel de celle-ci, SOMFY pourra revendre ultérieurement ses titres à EDIFY dans le cadre du programme de rachat mis en place par cette dernière.

2.2.4. Modalités de la Distribution

S'agissant des Ayants Droit détenant des actions SOMFY au porteur ou au nominatif administré, la Société Générale créditera à la Date de Mise en Paiement chaque établissement financier teneur de comptes, du nombre d'actions EDIFY ou de son équivalent en numéraire selon les instructions qu'elle aura reçues de ces derniers puis les teneurs de comptes respectifs créditeront les comptes desdits actionnaires, des actions EDIFY ou de la somme nette en numéraire leur revenant selon les instructions qu'ils auront eux-mêmes reçues de ceux-ci.

S'agissant des Ayants Droit détenant des actions SOMFY au nominatif pur, la Société Générale en tant que teneur du registre des titres SOMFY, créditera à la Date de Mise en Paiement les comptes desdits Ayants Droit ayant opté pour un paiement en numéraire de la somme nette en numéraire leur revenant. En cas d'option pour le paiement en titres, les actions EDIFY leur revenant seront inscrites à leur nom au nominatif pur sur le registre des titres de la société EDIFY tenu par la société EXPERTA CORPORATE AND TRUST SERVICES S.A..

2.2.5. Calendrier indicatif de la Distribution

Sous réserve que votre assemblée générale approuve la modification de l'article 35 des statuts et la Distribution, le calendrier indicatif de la Distribution serait le suivant :

Assemblée générale mixte de SOMFY modifiant l'article 35 des statuts et décidant la Distribution	27 novembre 2014
Parution de l'avis EURONEXT annonçant les conditions de la Distribution. Lettre adressée par la Société Générale aux intermédiaires et aux actionnaires inscrits au nominatif pur	28 novembre 2014
Date de Détachement du coupon Début de la Période d'Option	2 décembre 2014
Fin de la Période d'Option (L'option en numéraire étant exercée par défaut)	12 décembre 2014 au soir
Eventuellement décision de réduction de capital de la société EDIFY par voie de rachat d'actions détenues par SOMFY ¹	18 décembre 2014 au plus tard
<u>Date de Mise en Paiement de la Distribution</u> Règlement de la Distribution en numéraire Livraison des actions EDIFY et admission des actions EDIFY sur le marché organisé EURO MTF de la Bourse de Luxembourg	19 décembre 2014 ou au plus tard le 22 décembre 2014

Nous vous demandons de donner tous pouvoirs à votre directoire pour fixer la Date de Détachement, la Période d'Option et la Date de Mise en Paiement données à titre indicatif dans le présent rapport.

2.2.6. Régime fiscal de la Distribution

2.2.6.1 Régime fiscal applicable aux actionnaires de SOMFY

En l'état actuel de la législation française, les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de SOMFY à raison de la Distribution sont résumées ci-après. Ceux-ci devront néanmoins s'assurer auprès de leur conseiller fiscal habituel de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France devront, en outre, se reporter (i) aux dispositions de la Convention fiscale en vigueur entre le territoire de leur résidence et la République Française, (ii) aux dispositions de la législation fiscale française et (iii) à la législation de leur pays de résidence et/ou de nationalité qui peuvent s'appliquer à elles afin de connaître le traitement fiscal qui leur sera applicable. Ces personnes sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de connaître le traitement fiscal qui s'applique à la distribution opérée.

Pour les besoins de la détermination de leur revenu imposable, les actionnaires devront considérer que la Distribution représentera un revenu par action égal à 50 euros, qui sera traité fiscalement comme un dividende ordinaire.

¹ Confer dernier alinéa du paragraphe 2.2.3 ci-dessus

2.2.6.1.1 Actionnaires dont la résidence fiscale est située en France

- a) Personnes physiques détenant des actions SOMFY dans leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations

(i) *Prélèvement de 21 %*

En application de l'article 117 *quater* du Code général des Impôts (« **CGI** »), sous réserve des exceptions visées ci-après, les personnes physiques domiciliées en France sont assujetties à un prélèvement au taux de 21 % sur le montant brut de la Distribution qui a la nature d'un acompte imputable sur l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année au titre de laquelle il est opéré et dont l'excédent éventuel est restituable. Ce prélèvement sera effectué par l'établissement payeur de la Distribution s'il est situé en France. Si l'établissement payeur est établi hors de France, le revenu sera déclaré et le prélèvement correspondant payé, dans les 15 premiers jours du mois qui suivra celui du paiement du revenu, soit par le contribuable lui-même, soit par la personne qui assurera le paiement du revenu, si elle est établie dans un Etat membre de l'Union européenne, ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales, et qu'elle a été mandatée à cet effet par le contribuable.

Toutefois, les personnes physiques appartenant à un foyer fiscal dont le revenu fiscal de référence de l'avant-dernière année, tel que défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI, est inférieur à 50.000 euros pour les contribuables célibataires, divorcés ou veufs et à 75.000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune qui auront produit, dans les conditions prévues à l'article 242 *quater* du CGI, c'est-à-dire au plus tard le 30 novembre de l'année précédant celle du paiement des revenus distribués, auprès des personnes qui en assurent le paiement, une attestation sur l'honneur indiquant que leur revenu fiscal de référence figurant sur l'avis d'imposition établi au titre des revenus de l'avant-dernière année précédant le paiement desdits revenus est inférieur aux seuils susmentionnés, pourront demander à être dispensées de ce prélèvement.

Lorsque l'établissement payeur est établi hors de France, seules les personnes physiques appartenant à un foyer fiscal dont le revenu fiscal de référence de l'avant-dernière année, tel que défini au 1° du IV de l'article 1417, est égal ou supérieur aux montants mentionnés au paragraphe ci-avant seront assujetties au prélèvement.

Le prélèvement ne s'appliquera pas au revenu afférent à des titres SOMFY détenus dans le cadre d'un PEA.

En cas de paiement de la Distribution hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif, voir ci-après le paragraphe 2.2.6.1.2 « Actionnaires dont la résidence fiscale est située hors de France – Dividendes », 5^{ème} alinéa. Les actionnaires concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les modalités d'imputation de cette retenue à la source sur le montant de leur impôt sur le revenu.

(ii) *Impôt sur le revenu*

En vertu des dispositions de l'article 158 du CGI, à compter du 1^{er} janvier 2013, le montant de la Distribution sera pris en compte, après application d'un abattement non plafonné de 40% (« **Réfaction de 40 %** »), dans le revenu global de l'actionnaire dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers au titre de l'année de leur perception. Ils seront soumis à l'impôt sur le revenu au barème progressif.

Il appartiendra aux actionnaires de se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer s'ils peuvent bénéficier du mécanisme de « quotient » prévu à l'article 163-0 A du CGI qui permet de limiter les effets de la progressivité de l'impôt sur le revenu sur les revenus exceptionnels.

En application de l'article 193 du CGI, le prélèvement de 21 % s'imputera sur l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année au cours de laquelle il aura été opéré. S'il excède l'impôt sur le revenu dû, l'excédent sera restitué en application de l'article 117 *quater* du CGI.

(iii) *Prélèvement sociaux*

Par ailleurs, que le prélèvement de 21 % soit ou non applicable, le montant brut de la Distribution (avant application de la Réfaction de 40 %) sera également soumis aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5 %, répartis comme suit :

- la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») au taux de 8,2 % ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** »), au taux de 0,5 %,
- le prélèvement social au taux de 4,5 %,
- la contribution additionnelle au prélèvement social de 4,5 % (au taux de 0,3 %) ; et
- le prélèvement de solidarité instauré par la loi de financement de la sécurité sociale pour 2013, au taux de 2 %.

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1 % du revenu imposable de l'année de son paiement, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable.

Les actionnaires sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les modalités déclaratives et les modalités de paiement du prélèvement de 21 % et des prélèvements sociaux qui leur seront applicables.

(iv) *Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus*

En vertu de l'article 223 *sexies* du CGI, les contribuables passibles de l'impôt sur le revenu seront redevables d'une contribution assise sur le montant du revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel que défini au 1^o du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu de référence visé comprend notamment les dividendes perçus par les contribuables concernés avant Réfaction de 40 % et les plus-values réalisées par les contribuables concernés avant application de l'abattement pour la durée de détention. Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % à la fraction de revenu fiscal de référence comprise entre 250.000 euros et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence comprise entre 500.000 euros et 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à une imposition commune,
- 4 % à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à une imposition commune.

Il appartiendra par ailleurs aux actionnaires de se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer s'ils peuvent bénéficier du mécanisme du « quotient » prévu à l'article 223 *sexies* du CGI en faveur des revenus exceptionnels.

b) Personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés (régime de droit commun)

(i) *Personnes morales n'ayant pas la qualité de société mère en France*

Les personnes morales autres que celles ayant la qualité de sociétés mères au sens de l'article 145 du CGI devront comprendre la Distribution perçue dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés au taux de 33 1/3 %. S'y ajoutent, le cas échéant, (i) une contribution sociale égale à 3,3 % assise sur l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement de 763.000 euros par période de douze mois (article 235 *ter* ZC du CGI), et (ii) pour les sociétés ayant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 d'euros, d'une contribution exceptionnelle de 10,7 % (article 235 *ter* ZAA du CGI) assise sur l'impôt sur les sociétés tel que déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôt.

Cependant, en application de l'article 219 I-b du CGI, pour les personnes morales dont le chiffre d'affaires hors taxes annuel est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré pour au moins 75 % par des personnes physiques ou par une société satisfaisant à l'ensemble de ces conditions, le taux de l'impôt sur les sociétés est fixé à 15 %, dans la limite de 38.120 euros du bénéfice imposable par période de douze mois. Ces personnes morales seront, en outre, exonérées de la contribution sociale de 3,3 % et de la contribution exceptionnelle de 10,7 % mentionnées ci-dessus.

(ii) *Personnes morales ayant la qualité de société mère en France*

Les personnes morales détenant au moins 5 % du capital et des droits de vote de SOMFY et qui remplissent les conditions prévues par les articles 145 et 216 du CGI pourront bénéficier, sur option, d'une exonération de dividendes encaissés en application du régime des sociétés mères et filiales. Le I de l'article 216 du CGI prévoit toutefois la réintégration, dans les résultats imposables, au taux de droit commun, de la personne morale bénéficiaire des dividendes, d'une quote-part de frais et charges fixée uniformément à 5 % du produit total des participations, crédit d'impôt compris.

c) Autres actionnaires

Les actionnaires SOMFY soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-avant, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial, devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier auprès de leur conseiller fiscal habituel.

2.2.6.1.2 *Actionnaires dont la résidence fiscale est située hors de France*

En l'état actuel de la législation française et sous réserve de l'application éventuelle des conventions fiscales internationales, les développements suivants résument certaines conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux investisseurs (i) qui ne sont pas domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France et (ii) dont la propriété des actions n'est pas rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France.

Ceux-ci devront néanmoins s'assurer auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier et devront, en outre, se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence.

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables et des exceptions visées ci-après, le montant distribué par SOMFY fera, en principe, l'objet d'une retenue à la source, prélevée par l'établissement payeur des dividendes, lorsque le domicile fiscal ou le siège social du bénéficiaire effectif est situé hors de France.

Sous réserve de ce qui est dit ci-après, le taux de cette retenue à la source est fixé, selon le droit interne, à (i) 21 % lorsque le bénéficiaire est une personne physique domiciliée dans un Etat membre de la Communauté européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention fiscale contenant une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale, (ii) 15 % lorsque le bénéficiaire est un organisme sans but lucratif qui a son siège dans un Etat membre de la Communauté européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention fiscale contenant une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale, qui serait imposé selon le régime de l'article 206-5 du CGI s'il avait son siège en France et qui remplit les critères prévues par les paragraphes 580 et suivants de l'instruction fiscale BOI-IS-CHAMP-10-50-10-40-22013025, et à (iii) 30 % dans les autres cas.

Toutefois, indépendamment du lieu de résidence et du statut du bénéficiaire, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales, si elle est payée hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI, la Distribution fera l'objet d'une retenue à la source au taux de 75 %.

La retenue à la source pourra être supprimée pour les actionnaires personnes morales ayant leur siège de direction effective dans un Etat de l'Union européenne, détenant au moins 10 % du capital de SOMFY, et remplissant toutes les conditions de l'article

119 *ter* du CGI. Par ailleurs, sous réserve de remplir les conditions précisées dans la doctrine administrative publiée au BOI-RPPM-RCM-30-30-20-40-20120912, les personnes morales qui détiendraient au moins 5 % du capital et des droits de vote de SOMFY pourraient sous certaines conditions bénéficier d'une exonération de retenue à la source si leur siège de direction effective est situé soit dans un autre Etat membre de l'Union européenne, soit dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'élimination des doubles impositions comportant une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale. Les actionnaires concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal afin de déterminer dans quelle mesure et sous quelles conditions ils pourront bénéficier de cette exonération.

En outre, sont exonérés de retenue à la source les revenus distribués aux organismes de placement collectif constitués sur le fondement d'un droit étranger situés dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un autre Etat ou territoire ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales et qui (i) lèvent des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, conformément à une politique d'investissement définie, dans l'intérêt de ces investisseurs ; et (ii) présentent des caractéristiques similaires à celles d'organismes de placement collectif de droit français relevant des 1,5 ou 6 du I de l'article L 214-1 du Code monétaire et financier. Les investisseurs concernés sont invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les modalités d'application de ces dispositions à leur cas particulier.

Il appartient par ailleurs aux actionnaires SOMFY de se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer s'ils sont susceptibles de bénéficier d'une réduction ou d'une exonération de la retenue à la source en vertu des principes qui précèdent ou des dispositions des conventions fiscales internationales, et afin de connaître les modalités pratiques d'application de ces conventions telles que notamment prévues par le BOI-INT-DG-20-20-20-20120912 relatif à la procédure dite « normale » ou dite « simplifiée » de réduction ou d'exonération de la retenue à la source.

Enfin, les non-résidents fiscaux français devront également se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, telle qu'éventuellement modifiée par la convention fiscale internationale entre la France et cet Etat.

2.2.6.2 Régime fiscal applicable à SOMFY

SOMFY sera assujettie, à raison de la Distribution, à la contribution additionnelle à l'impôt sur les sociétés de 3 % prévue par l'article 235 *ter* ZCA du CGI. La contribution n'est pas déductible du résultat en vertu de l'article 213 du CGI.

2.2.7 Incidence de la Distribution

2.2.7.1 Incidence de la Distribution sur les capitaux propres et sur la quote-part des capitaux propres par action SOMFY

L'incidence de la Distribution sur les capitaux propres et sur la quote-part des capitaux propres par action SOMFY peut être résumée comme suit.

<i>en millions d'euros</i>		Nbre d'actions en circulation	Capitaux propres part du Groupe par actions
Capitaux propres au 31.12.2013 (part du groupe)	930.2	7'424'070	125.3
Impact des apports sur le résultat consolidé 2014 (Cf § 2.1.4)	-49.1		
Impact de la distribution sur les réserves 2014	-371.7		
<i>Distribution (Cf §2.2.1)</i>	-391.8		
<i>Hypothèse d'actions propres non rémunérés</i>	20.1		
Impact de la distribution sur le résultat 2014	-11.2		
<i>Contribution additionnelle de 3% sur les dividendes</i>	-11.2		
Mouvement sur les actions propres (1)	0.6		
Total des impacts résultat et réserves	-431.3		
Capitaux propres au 31.12.2013 après impacts des apports et de la distribution	498.8	7'434'042	67.1

(1) Réduction des actions propres entre le 1er janvier et le 30 septembre 2014

Ce calcul a été effectué sans tenir compte des résultats de Somfy Activités sur l'année 2014, ce qui améliorera sensiblement le ratio Capitaux propres Part du Groupe par action.

2.2.7.2 Incidence de la Distribution sur l'endettement de SOMFY

Cette opération sera financée par les fonds propres du Groupe et par l'utilisation de ses lignes de crédit disponibles à hauteur de 260.3 M€ au 30 septembre 2014. L'impact sera significativement réduit par les liquidités générées à la fois par l'activité de Somfy en 2014 et par la réalisation du projet de cession de CIAT.

en millions d'euros

Décaissements liés à la distribution	-150.0
<i>Distribution aux actionnaires optant pour le numéraire (1)</i>	-138.8
<i>Contribution additionnelle de 3% sur les dividendes</i>	-11.2
Décaissement lié à l'augmentation de capital de Provence Nouveau Monde	-82.0
Décaissements liés aux apports	-50.0
Diminution suite aux apports des prêts et créances octroyés par Somfy SA	-8.4
Impact sur l'endettement financier net	-290.4

(1) Hypothèse où les 5.060.620 actions EDIFY sont attribuées pour leur totalité aux actionnaires ayant exercé l'option en titres EDIFY. Si SOMFY devait conserver des titres EDIFY, l'impact sur l'endettement financier net pourrait être supérieur.

2.2.7.3 Incidence de la Distribution sur le plan d'attribution gratuite d'actions SOMFY du 21 février 2014

La Distribution ne donnera lieu à aucun ajustement des droits des bénéficiaires du plan d'attribution gratuite d'actions SOMFY mis en place le 21 février 2014.

3. Informations sur la société EDIFY

Les actionnaires sont invités à se reporter au prospectus d'admission des actions EDIFY sur le marché EURO MTF, visé par la Bourse de Luxembourg (ci-après le « **Prospectus** »).

Des exemplaires de celui-ci seront disponibles à partir du 12 novembre, sans frais, au siège de SOMFY et sur son site internet (www.somfy.com), ainsi qu'au siège de la société EDIFY. Il sera aussi consultable sur le site internet de la Bourse de Luxembourg (www.bourse.lu).

Sachant que JPJ S et JPJ 2 ont fait part au directoire de SOMFY de leur intention d'opter pour le paiement en actions EDIFY de la Distribution, la répartition du capital de la société EDIFY et celle des droits de vote au sein de cette société pourraient s'établir comme suit selon les trois hypothèses ci-après retenues :

Première hypothèse :

Les actionnaires (autres que JPJ S et JPJ 2) optent pour un paiement 50 % en actions EDIFY et 50% en numéraire :

Actionnaires	Nombre Actions	% de détention	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
JPJ S*	2,951,498	58.32%	2,951,498	58.32%
JPJ 2	643,005	12.71%	643,005	12.71%
Autres actionnaires	1,466,118	28.97%	1,466,118	28.97%
TOTAL	5,060,620	100.00%	5,060,620	100.00%

* Comme le nombre total d'actions EDIFY demandées serait de 5.967.925, excédant de 907.305 le nombre de titres disponibles, le nombre d'actions EDIFY revenant à JPJ S serait réduit de ce nombre et JPJ S ne recevrait que 2.951.498 actions EDIFY.

Deuxième hypothèse :

Les actionnaires (autres que JPJ S et JPJ 2) optent pour un paiement en actions EDIFY à hauteur de 300.000 actions EDIFY et SOMFY n'active pas la faculté de faire racheter le reliquat de ses actions EDIFY

Actionnaires	Nombre Actions	% de détention	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
JPJ S*	3,858,802	76.25%	3,858,802	76.25%
JPJ 2	643,005	12.71%	643,005	12.71%
Autres actionnaires	300,000	5.93%	300,000	5.93%
SOMFY	258,813	5.11%	258,813	5.11%
TOTAL	5,060,620	100.00%	5,060,620	100.00%

Troisième hypothèse :

Les actionnaires (autres que JPJ S et JPJ 2) optent pour un paiement en actions EDIFY à hauteur de 300.000 actions EDIFY et SOMFY active la faculté de faire racheter le reliquat de ses actions EDIFY

Actionnaires	Nombre Actions	% de détention	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
JPJ S*	3,858,802	80,36%	3,858,802	80,36%
JPJ 2	643,005	13,39%	643,005	13,39%
Autres actionnaires	300,000	6,25%	300,000	6,25%
TOTAL	4,801,807	100,00 %	4,801,807	100,00 %

La loi du 21 juillet 2012 relative au retrait obligatoire et au rachat obligatoire de titres de sociétés admis ou ayant été admis à la négociation sur un marché réglementé ou ayant fait l'objet d'une offre au public ainsi que la loi du 19 mai 2006 sur les offres publiques d'acquisition ne sont pas applicables sur le marché EURO MTF de la Bourse de Luxembourg. En conséquence l'attention des actionnaires est attirée sur le fait que les règles applicables sur le marché EURO MTF de la Bourse de Luxembourg ne prévoient pas de dispositif imposant le dépôt d'une offre publique en cas de changement de contrôle de la société ou permettant aux actionnaires de demander une offre de retrait en cas de détention de 95 % au moins du capital ou des droits de vote par un autre associé agissant seul ou de concert.

Les actionnaires qui souhaiteront en savoir plus sur les règles applicables sur le marché EURO MTF de la Bourse de Luxembourg sont invités à prendre connaissance du Règlement d'Ordre Intérieur de la Bourse de Luxembourg en vigueur (édition 20152/07) ou à s'adresser à un professionnel connaissant bien ce marché.

4. Liens entre SOMFY ou les sociétés de son groupe et EDIFY

4.1 Lien en capital

A l'issue de la Distribution, il ne devrait subsister entre les mains de SOMFY aucune action EDIFY. S'il devait en subsister, comme il a été dit ci-dessus, SOMFY s'est réservée la possibilité de les faire racheter par la société EDIFY dans le cadre d'une réduction de capital

4.2 Liens contractuels

Il existe entre les sociétés du groupe SOMFY (SOMFY elle-même et DSG), et la société EDIFY les liens contractuels suivants :

- DSG donne en sous location meublée à EDIFY une surface de 190 m² dans un immeuble sis 29 route de l'aéroport à Genève.
- DSG rend à EDIFY des prestations de service (comptabilité, gestion, fiscalité, paie, gestion de la trésorerie) qui seront facturées à leur coût réel majoré d'une marge,
- SOMFY et DSG mettent à disposition d'EDIFY du personnel à son coût réel dans l'attente du transfert à EDIFY des contrats de travail de tout ou partie de ce personnel.

5. Facteurs de risques

5.1 Principaux facteurs de risques liés à la société EDIFY et à ses activités

Les actionnaires sont invités à prendre en considération les facteurs de risques concernant la société EDIFY et son activité décrits dans le Prospectus.

5.2 Principaux facteurs de risques liés à la Distribution

Les principaux facteurs de risques liés à la Distribution sont décrits ci-après. L'attention des actionnaires de SOMFY est attirée sur le fait que la liste des risques présentés ci-après n'est pas exhaustive et que d'autres risques inconnus ou dont la réalisation à la date du présent rapport

n'est pas considérée comme susceptible d'avoir un effet défavorable sur l'opération, peuvent exister.

- La Distribution est subordonnée à la modification de l'article 35 des statuts de SOMFY. Il ne peut pas être exclu que les actionnaires de SOMFY désapprouvent la proposition de modification des statuts.
- Les actions EDIFY, jusqu'à leur admission aux négociations sur le marché organisé EURO MTF de la Bourse de Luxembourg, n'auront fait l'objet d'aucune cotation sur un marché réglementé ou organisé. Hormis le cours de l'Action à l'ouverture de la première séance de cotation, qui sera fixé par EDIFY à la valeur retenue par SOMFY pour la Distribution, les cours suivants de l'action EDIFY sur le marché résulteront de la confrontation des premiers ordres de marché dont la nature et l'importance dépendront d'un certain nombre d'éléments, notamment des conditions de marché et des conditions économiques prévalant alors, des résultats du groupe EDIFY c'est-à-dire de la société EDIFY et de ses filiales et participations, de l'état de ses activités ainsi que, le cas échéant, des cessions sur le marché opérées par les actionnaires de SOMFY ayant reçu des actions EDIFY dans le cadre de la Distribution.

Ces cours pourraient être différents de la valeur retenue pour la Distribution et la fixation du montant en numéraire devant revenir à ceux qui opteront pour cette alternative. Ils pourraient ne pas refléter ce que sera le prix de marché des actions EDIFY au cours des mois suivant leur admission aux négociations sur le marché organisé EURO MTF de la Bourse de Luxembourg, lorsque les différents acteurs du marché auront une meilleure connaissance du groupe EDIFY. Du fait de l'évolution possible de ces cours, le montant en numéraire par action devant revenir à ceux des actionnaires qui opteront pour cette alternative pourrait donc s'avérer inférieur ou, selon le cas, supérieur au premier cours de l'action EDIFY ainsi qu'aux cours des mois suivant son admission sur le marché EURO MTF de la Bourse de Luxembourg.

- Il n'est pas possible de garantir l'existence d'un marché liquide pour ces actions ni qu'un tel marché, s'il se développe, perdurera. L'absence d'un marché liquide pour les actions EDIFY pourrait avoir un effet défavorable significatif sur la liquidité et le prix de marché de ces actions.
- Les législations fiscales pourraient évoluer défavorablement par rapport aux régimes fiscaux actuels décrits dans le présent document.

6. Modification de l'article 13 des statuts

Nous vous rappelons que le dernier alinéa de l'article 13 des statuts attribue le droit de vote attaché aux actions démembrées au nu-proprétaire pour toutes les décisions à l'exception de celle concernant l'affectation du résultat réservée à l'usufruitier, tout en autorisant les actionnaires à en convenir autrement sous réserve de notifier leur convention à la société.

Nous vous proposons de préciser qu'aucune convention contraire aux dispositions relatives à la répartition des droits de vote entre usufruitier et nu-proprétaire ne sera prise en compte par la société si le démembrement résulte d'une donation réalisée sous le bénéfice des dispositions de l'article 787 B du code général des impôts français qui exige que dans ce cas les droits de vote de l'usufruitier soient statutairement limités aux décisions concernant l'affectation des bénéfices.

*

*

*

Après avoir pris connaissance du présent rapport, de celui de l'Expert Indépendant et du Prospectus, les actionnaires qui souhaiteront avoir un avis sur l'attitude à adopter sont invités à s'adresser à leurs conseils financiers et fiscaux habituels ou à un professionnel spécialisé dans le conseil en matière d'instrument financier.

Pour le Directoire
Paul Georges DESPATURE

Document joint :

- Rapport de l'Expert Indépendant

**PROJET DE SÉPARATION
SOMFY ACTIVITÉS / SOMFY PARTICIPATIONS
RAPPORT D'EXPERTISE INDÉPENDANTE**

13 Octobre 2014



SOMMAIRE

Préambule	3
I. Contexte et motifs de l'Opération	4
II. Périmètre des participations apportées	5
II.1. Chiffres clés	5
II.2. Historique.....	5
III. Actionnariat Somfy	7
IV. Modalités de l'Opération	8
IV.1. Apport.....	8
IV.2. Distribution et cotation	9
V. Présentation de Valphi.....	9
VI. Attestation d'indépendance.....	9
VII. Diligences effectuées par Valphi	10
VIII. Accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation des termes de l'Opération.....	11
IX. Présentation de Somfy Participations.....	12
IX.1. Participations détenues.....	12
IX.2. Organisation	13
IX.3. Présentation des principales Participations apportées	13
IX.4. Performances historiques des principales Participations apportées	19
X. Analyse des conditions financières de l'Opération	22
X.1. Méthodes d'évaluations	22
X.2. Méthode DCF – Méthodologie et hypothèses	23
X.3. Résultats de la Méthode DCF	26
X.4. Méthode des comparables boursiers	28
X.5. Méthode des transactions comparables.....	35
X.6. Frais liés à l'activité de gestion de participations et décotes de holding	36
X.7. Synthèse de la valeur de l'Apport	38
X.8. Valeur des Titres EDIFY	38
XI. Conclusion	39
Annexes	40

RAPPORT D'EXPERTISE INDÉPENDANTE

Valphi SAS

(Articles 261-1 à 262-2 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers)

Préambule

Somfy SA est une société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 7 836 800 euros, dont le siège social est situé 50 avenue du Nouveau Monde à Cluses, en Haute-Savoie (74300). Somfy SA est ci-après désignée par « **Somfy** » ou la « **Société** » et, avec l'ensemble de ses filiales et participations : le « **Groupe** ».

Les actions Somfy sont cotées sur l'Eurolist d'Euronext Paris (Compartiment A).

La Société est spécialisée dans l'automatisation et le contrôle des ouvertures de la maison et du bâtiment et dispose dans ce secteur d'une position de leader mondial, avec plus 100 millions de moteurs de stores, volets roulants ou portes de garages vendus depuis 1980.

Les activités de conception, production et commercialisation des systèmes automatiques d'ouverture sont regroupée sous l'entité « **Somfy Activités** ».

Depuis 2008, Somfy exerce également – via « **Somfy Participations** » – une activité de capital-investissement dédiée aux investissements en fonds propres dans des entreprises industrielles sans liens opérationnels avec Somfy Activités.

Les investissements ainsi réalisés depuis 2008 ont été engagés pour le compte de Somfy, avec les fonds propres de la Société. Orientés à l'origine sur le capital de sociétés exerçant des métiers similaires à ceux du Groupe, les investissements de Somfy Participations recouvrent désormais de nombreux secteurs d'activité et un large ensemble de métiers. Le portefeuille est constitué à la fois de participations minoritaires et de participations majoritaires, qui sont gérées de manière active.

Somfy envisage aujourd'hui la séparation de Somfy Participations et de Somfy Activités via les opérations suivantes :

- (i) l'apport en nature (l'« **Apport** ») à une société de droit luxembourgeois préalablement constituée (ci-après « **EDIFY** ») de la majeure partie des actifs et passifs attachés à l'activité de Somfy Participations (soit toutes les participations hors celles détenues au capital de FAAC et de CIAT⁽¹⁾) ;
- (ii) consécutivement, la mise en paiement d'une distribution de réserves aux actionnaires de Somfy (la « **Distribution** ») pour un montant total de 392 millions d'euros, soit sous la forme d'actions EDIFY (les « **Titres EDIFY** »), soit en numéraire, les actionnaires ayant la faculté de retenir l'une ou l'autre des formes de distribution ;
- (iii) l'admission des Titres EDIFY aux négociations sur le marché EURO MTF de la Bourse de Luxembourg (ci-après la « **Cotation** » et, avec l'Apport et la Distribution : l'« **Opération** »).

⁽¹⁾ La participation de 34% au capital de la société italienne FAAC Spa correspond à un investissement engagé par Somfy dès 1990 dans une entreprise qui compte parmi les leaders européens sur des segments de marché communs au groupe Somfy (automatismes de portails et de portes de garage – 287 M€ de chiffre d'affaires 2013).

Acquise en juillet 2008, la participation de 46% au capital de la société française CIAT spécialisée dans le traitement de l'air des bâtiments (climatisation et pompes à chaleur) fait l'objet de négociations en cours avec des acquéreurs potentiels.

L'Apport serait constitué (i) de l'ensemble des titres de participations détenus par Somfy Participations à l'exception des titres CIAT et Arve Finance (société holding détenant une partie des titres CIAT) et FAAC Spa (ci-après les « **Participations apportées** ») et (ii) d'autres actifs et passifs hors titres de participations.

La société en commandite par actions J.P.J.S. – contrôlée par la famille Despature – et la société anonyme J.P.J.2. – contrôlée par M. Paul Georges Despature, Président du directoire de Somfy – disposent ensemble d'une participation majoritaire au capital de Somfy (57,44% au 31 décembre 2013) et de la majeure partie des droits de vote (67,91% au 31 décembre 2013). Préalablement à l'Opération, ces deux sociétés s'engageraient à retenir l'option de distribution en Titres EDIFY pour la distribution de réserves envisagée. L'alternative en numéraire ne pourrait alors être retenue que par les actionnaires minoritaires de Somfy.

Dans ce contexte, le conseil de surveillance de Somfy, réuni le 10 juin 2014, a désigné Valphi en qualité d'expert indépendant afin de conduire des travaux d'évaluation de l'Apport et des Titres EDIFY. L'intervention de Valphi correspond à une mission d'expertise indépendante – telle que définie dans le titre VI du livre II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF) – portant sur le caractère équitable des conditions financières de l'Opération pour les actionnaires de Somfy (ci-après, la « **Mission** »).

Valphi intervient en application de l'article 261-3 du règlement général de l'AMF. Le présent rapport d'expertise indépendante (ci-après le « **Rapport** ») a pour objet de permettre au conseil de surveillance de la Société d'apprécier les termes et conditions financières de l'Opération proposée.

I. Contexte et motifs de l'Opération

Somfy Participations a été créée en janvier 2008 dans un objectif de diversification des investissements du Groupe, afin de constituer avec les fonds propres de Somfy un portefeuille de participations, majoritaires ou minoritaires, dans des sociétés industrielles de moins de 200 millions d'euros de chiffre d'affaires.

Somfy propose à ses actionnaires de mettre en œuvre la séparation de Somfy Participations et de Somfy Activités, ces deux entités étant de fait indépendantes l'une de l'autre.

L'Opération envisagée prévoit la distribution aux actionnaires de Somfy de l'ensemble des participations de Somfy Participations (à l'exception des investissements dans FAAC et CIAT) sous la forme d'une distribution des titres d'une société luxembourgeoise EDIFY, à laquelle auront été préalablement apportées les participations de Somfy ainsi que divers actifs d'exploitation (notamment un montant de trésorerie de 50 millions d'euros permettant de financer de futurs investissements). Les Titres EDIFY seront cotés sur le marché EURO MTF de la Bourse de Luxembourg dès leur distribution.

L'Opération est conçue dans un objectif de clarification de la structure du Groupe. Elle permettra aux actionnaires de Somfy d'investir dans les activités de leur choix. De plus, la distribution alternative en numéraire donnera aux actionnaires qui le souhaitent une liquidité immédiate sur leur investissement dans le périmètre de l'apport de Somfy Participations à EDIFY.

II. Périmètre des participations apportées

II.1. Chiffres clés

- 9 participations au capital de sociétés industrielles acquises entre 2008 et 2014 (sauf Gaviota-Simbac acquise en 2001)
- Valeur brute des participations apportées dans les comptes Somfy estimée au 28/10/14 : 226 M€
- Valeur nette des participations apportées dans les comptes Somfy estimée au 28/10/14 : 211 M€

II.2. Historique

Quatre participations déjà détenues par le Groupe ont été rattachées à Somfy Participations à sa création en janvier 2008 :

Société	Participation	Activité
FAAC <i>Italie</i>	34%	Systèmes et automatismes de portails et portes de garage
agta record <i>France</i>	24,72%	Portes automatiques pour le secteur tertiaire et l'industrie
Gaviota-Simbac <i>Espagne</i>	46,5%	Composants, accessoires et moteurs tubulaires pour stores et volets roulants
Cothem <i>France</i>	65%	Composants pour la régulation thermique

Les premiers investissements de Somfy Participations ont été réalisés dans des secteurs connexes au cœur de métier du Groupe. En 2008, Somfy a ainsi investi 144 M€ dans 5 participations (dont 4 nouvelles) :

Société	Participation	Investissement	Activité
Zurflüh-Feller <i>France</i>	100%	29 M€	Composants et accessoires pour volets roulants
CIAT <i>France</i>	40%	83 M€(*)	Climatisation et échanges thermiques
Sirem <i>France</i>	87,53%	8 M€(*)	Motoréducteurs, pompes et composants de balnéothérapie
Babeau-Séguin <i>France</i>	9,14%	3 M€	Construction de maisons individuelles
agta record <i>France</i>	32,95%	21 M€(**)	Portes automatiques pour le secteur tertiaire et l'industrie

(*) Actions et dette mezzanine

(**) Augmentation de la participation de 24,72% à 32,95%

Après deux exercices sans investissement majeur⁽²⁾, le groupe a réalisé en 2011 deux opérations d'envergure :

- (i) l'acquisition pour 63,8 M€ (hors frais) de 47,23% du capital du groupe Pellenc (matériels pour la viticulture et l'oléiculture), et
- (ii) la cession pour 109,8 M€ (hors frais) de la participation dans agta record au groupe Assa Abloy.

La participation dans Babeau-Seguin a également été cédée en 2011 pour 6,5 M€.

En 2012, Somfy Participations a investi 2,4 M€ en capital (détenue de 25%) et en obligations convertibles dans la société La Buvette (matériel d'abreuvement pour animaux d'élevage) et cédée sa participation dans Cotherm pour 11,7 M€.

En 2012 et 2013, Somfy a par ailleurs porté en deux temps sa participation au capital de CIAT à 46,1%.

A fin 2013, l'actif net réévalué de Somfy Participations était estimé par le Groupe à 396,5 M€ dont 235 M€ au titre des participations dans CIAT (y compris dette Mezzanine) et FAAC qui ne font pas partie de l'Apport.

En juin 2014, Somfy a pris une participation de 5,89 % au capital de Lacroix, société française spécialisée dans la fabrication d'emballages, pour 6,6 M€.

En juillet 2014, Somfy Participations a acquis, pour un montant de 11,9 M€, 68,4% du capital de la société suisse Usines Métallurgiques de Vallorbe (« **UMV** ») spécialisée dans la fabrication de limes destinées aux industries forestière et bijoutière. UMV a un chiffre d'affaires d'une cinquantaine de millions de francs suisses, dont plus de 90% à l'export.

Le 24 septembre 2014, Somfy a annoncé avoir conclu un accord avec Roger Pellenc et ses associés en vue de l'acquisition, pour un montant de 79,6 M€ (hors complément de prix), de la nue-propriété de leurs actions dans Pellenc représentant 51,36% du capital. Le Groupe récupérerait l'usufruit de ces titres au plus tard le 30 juin 2017. L'acquisition courant 2015 du solde du capital de Pellenc, soit 1,41% aujourd'hui détenu par certains salariés du groupe, est également envisagée.

⁽²⁾ Hormis 3 M€ (actions et OC) investis dans les Parquets Marty en 2010, dont les actifs ont été cédés en 2011 dans le cadre du redressement judiciaire de l'entreprise

III. Actionariat Somfy

Somfy est une société contrôlée par la famille Despature. Les actionnaires familiaux, qui rassemblent 80,7% des droits de vote au 31 décembre 2013, sont liés par un pacte d'actionnaires communiqué à l'AMF constitutif d'une action de concert entre eux, vis-à-vis de Somfy. Ce pacte prévoit notamment des engagements de concertation préalablement aux assemblées générales de la Société et l'engagement de maintenir la participation du concert à plus de 50% du capital et des droits de vote de la Société.

La répartition du capital et des droits de vote de la Société au 31 décembre 2013 est rappelée ci-après :

Actionnaires	Nb actions	% capital	% capital hors auto-détention	% droits de vote
J.P.J.S. (SCA)	3 858 802	49,24%	51,98%	58,59%
J.P.J.2 (SA)	643 005	8,20%	8,66%	9,32%
Manacor	391 900	5,00%	5,28%	3,67%
Famille Despature et autres	679 942	8,68%	9,16%	9,11%
Total action de concert	5 573 649	71,12%	75,08%	80,69%
FAAC Holding SAS	571 400	7,29%	7,70%	8,68%
Actions auto-détenues	412 730	5,27%	NA	0,00%
Autres actionnaires	1 279 021	16,32%	17,22%	10,63%
Total	7 836 800	100,00%	100,00%	100,00%

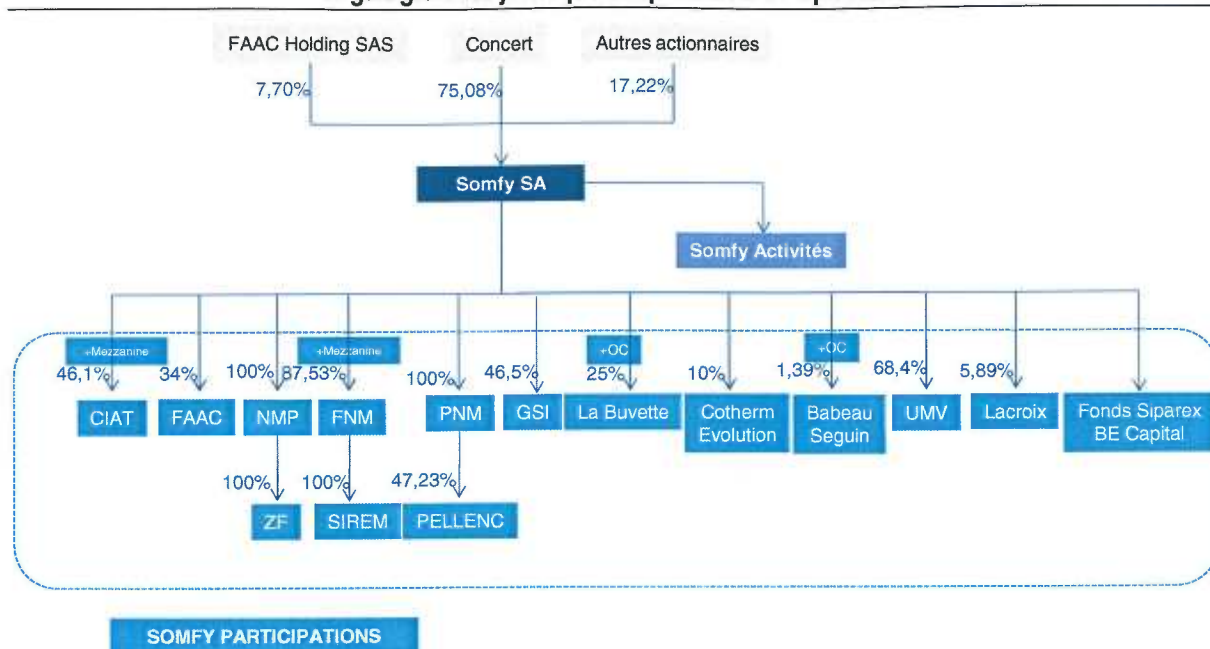
Préalablement à l'Opération envisagée, les actionnaires de contrôle J.P.J.S. et J.P.J.2 s'engageraient à choisir l'option d'un paiement en Titres EDIFY de la Distribution.

Dans ces conditions, le choix d'un paiement en numéraire de la Distribution ne concernerait que les actionnaires minoritaires de Somfy. Les conditions financières de l'accès à la liquidité de leur investissement dans Somfy Participations sur le périmètre de l'Apport sont soumises à l'appréciation du conseil de surveillance de la Société.

IV. Modalités de l'Opération

L'organigramme juridique simplifié du groupe Somfy préalablement à l'Opération est présenté ci-dessous :

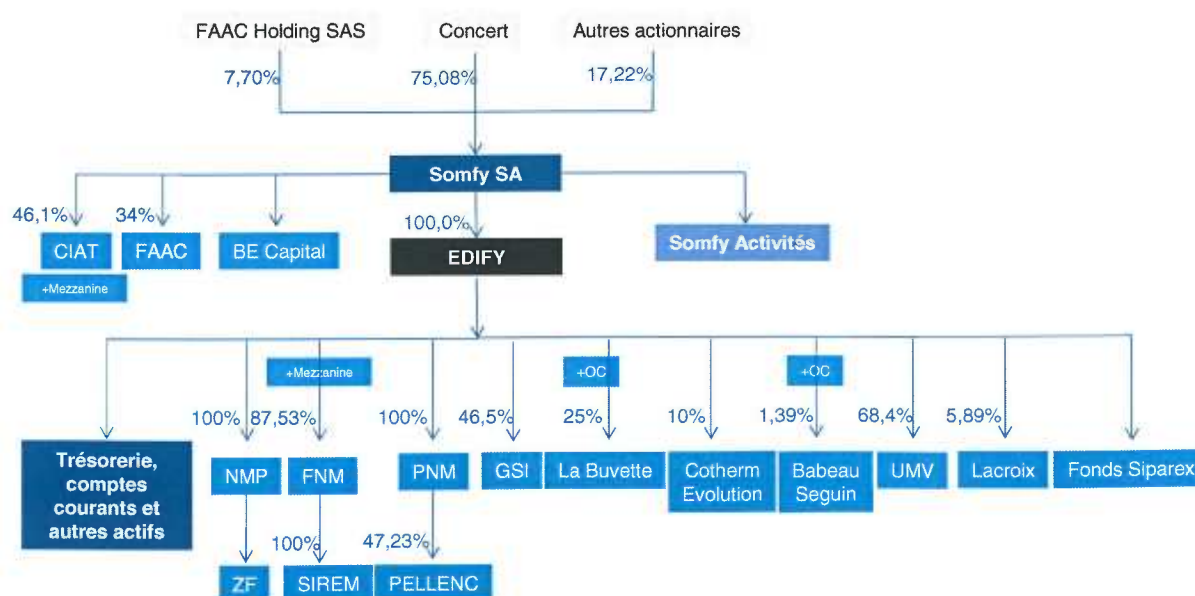
Organigramme juridique simplifié avant l'Opération



IV.1. Apport

L'Apport à EDIFY serait constitué (i) de l'ensemble des titres de participations détenus par Somfy Participations à l'exception de CIAT et Arve Finance (holding de détention d'une partie des titres CIAT) et de FAAC SPA et (ii) d'autres actifs et passifs hors titres de participations.

Organigramme juridique simplifié après Apport



IV.2. Distribution et cotation

Le montant de la Distribution envisagée s'établit à 392 millions d'euros, soit 50 euros par action Somfy.

Ce montant a été défini par Somfy de la manière suivante :

- 253 M€ pour l'intégralité des Titres EDIFY (dans la perspective d'une distribution de l'intégralité du capital d'EDIFY aux actionnaires de Somfy), auxquels s'ajoutent :
- 139 M€ pour la distribution en numéraire envisagée.

En fonction du choix des actionnaires de Somfy pour une distribution en numéraire ou en Titres EDIFY, le principal actionnaire du concert de contrôle (J.P.J.S.) renoncerait à une partie des Titres EDIFY qu'il pourrait recevoir afin que les actionnaires minoritaires puissent, s'ils le souhaitent, accéder au capital d'EDIFY. A l'inverse, dans l'hypothèse où les demandes de Distribution en numéraire excéderaient le montant initialement prévu de 139 M€, ces demandes seraient servies par Somfy qui détiendrait alors, après Distribution, des Titres EDIFY. Dans ce cas, EDIFY rachèterait à Somfy ses propres Titres de sorte que Somfy ne détienne plus à terme de Titres EDIFY.

V. Présentation de Valphi

Valphi est une société spécialisée en évaluation d'entreprise. Elle a été créée en 2013 par Emmanuel Dayan.

Emmanuel Dayan a une expérience de plus de 15 ans en finance d'entreprise. Il a conduit ces dernières années de nombreuses missions d'évaluation et d'expertise indépendante de sociétés cotées ou non cotées dans divers secteurs d'activité, en qualité d'associé de Valphi depuis 2013 et précédemment en qualité d'associé du cabinet Détrouyat Associés (2006-2012).

Depuis avril 2014, Valphi est adhérent de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI).

VI. Attestation d'indépendance

Valphi et ses salariés n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants de l'ensemble des intervenants sur ce dossier au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et de l'instruction 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante.

Ainsi, Valphi et ses salariés :

- n'ont aucun lien passé, présent ou futur connu d'eux avec les personnes concernées par l'Opération ou leurs conseils, susceptible d'affecter leur indépendance et l'objectivité de leur jugement lors de l'exercice de la Mission ;
- n'ont procédé à aucune évaluation de Somfy ou des Participations apportées au cours des dix-huit derniers mois ;
- n'ont conseillé aucune des sociétés concernées par l'Opération, ou toute personne que ces sociétés contrôlent au titre de l'article L. 233-3 du code de commerce, au cours des dix-huit derniers mois ;
- ne détiennent aucun intérêt financier dans la réussite de l'Opération, une créance ou une dette sur l'une des sociétés concernées par l'Opération, ou sur toute personne contrôlée par ces sociétés au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, susceptible d'affecter leur indépendance ;

- ne se sont vus confier aucune mission pour les mois à venir outre la présente mission faisant l'objet d'une lettre d'engagement signée le 20 juin 2014 par le Président du directoire de Somfy avec l'accord du conseil de surveillance de la Société.

VII. Diligences effectuées par Valphi

Les diligences conduites depuis notre désignation ont eu pour objet d'appréhender le contexte de l'Opération et d'apprécier la valeur de l'Apport et des Titres EDIFY.

Principaux interlocuteurs

Nous avons pour cela participé à des échanges d'informations et à des réunions de travail à Paris et à Genève avec les dirigeants et le management de Somfy et de Somfy Participations :

- M. Paul Georges Despature, Président du directoire de Somfy ;
- M. Pierre Ribeiro, Directeur financier du groupe Somfy ;
- M. Jean-François Lours, Directeur de Somfy Participations ;
- Mme Valérie Marqués, Directrice financière de Somfy Participations.

Nous avons également rencontré le management des principales Participations apportées à l'occasion de visites sur sites organisées pour les besoins de notre Mission :

- M. Guillaume Malphettes, Directeur général de Sirem (visite sur site le 11 septembre 2014)
- M. Jean-Pierre Pettavino, Directeur général de Pellenc et M. Jean-Louis Guigues, Directeur administratif et financier de Pellenc (visite sur site le 15 septembre 2014)
- M. Thierry Jeanmart, Directeur général de Zurflüh-Feller (visite sur site le 18 septembre 2014)

Conseils

Nous avons rencontré les conseils juridiques (MM. Bruno Peillon et Christophe Blondeau du cabinet CMS Bureau Francis Lefebvre et MM. Edouard Sicot et Pierre Goyat du cabinet Bredin Prat) et les conseils financiers de la Société (Kepler Corporate Finance, représenté par M. Laurent Durieux, *Executive Director* et Mme Marie-Madeleine Favennec, *Vice-President*).

Principaux sujets des échanges d'informations

Les échanges conduits avec nos interlocuteurs ont porté notamment sur (i) l'activité, le positionnement concurrentiel, les performances passées et les données prévisionnelles des principales Participations apportées, (ii) les motifs de l'Opération et (iii) le positionnement historique de Somfy Participations et la stratégie envisagée pour EDIFY.

Documents reçus

Dans le cadre de l'exécution de notre mission, nous avons examiné différents documents et éléments d'information communiqués par la Société à notre demande ou en réponse à nos questions. La liste des principaux documents exploités figure en annexe au présent Rapport.

Limite des travaux

Nous n'avons effectué aucune évaluation indépendante des immobilisations, de l'actif ou du passif d'EDIFY, des Participations apportées et de leurs filiales et participations. Nous n'avons effectué aucune revue indépendante des litiges en cours ou potentiels, des recours,

réclamations ou autres responsabilités potentielles dont EDIFY ou les Participations apportées font ou pourraient faire l'objet.

De manière générale, nous avons tenu pour acquise, sans vérification indépendante, l'exactitude des données, documents ou informations qui nous ont été communiqués ou auxquels nous avons eu accès sans que nous puissions encourir une quelconque responsabilité du fait de ces données, documents et informations.

Nous avons par ailleurs :

- analysé les performances financières et boursières historiques de certains holdings de participations cotés et de sociétés comparables aux Participations apportées ;
- recherché des informations à la disposition du public sur des transactions portant sur le capital de sociétés comparables aux Participations apportées ;
- revu tout autre document et conduit toute autre étude, analyse ou investigation qui nous ont semblé appropriés.

VIII. Accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation des termes de l'Opération

Nous avons eu connaissance des informations indiquées en annexe A au présent Rapport et en particulier du projet de Contrat d'apport de la branche Somfy Participations en date du 9 octobre 2014 ainsi que d'un projet de rapport du directoire de Somfy à l'Assemblée générale mixte également en date du 9 octobre 2014.

Les documents que nous avons examinés ne font pas ressortir de disposition particulière qui nous ait paru susceptible d'avoir une incidence sur notre appréciation des termes de l'Opération.

IX. Présentation de Somfy Participations

IX.1. Participations détenues

Les participations détenues par Somfy et aujourd'hui rattachées à Somfy Participations sont les suivantes :

Nom	% détenu	Secteur d'activité	CA 2013	Entrée au capital	Valeur brute/ Valeur nette 28/10/2014	Participation apportée ?
Babeau-Seguin	1,39%	Construction de maisons individuelles	[NC]	2008/ 2011(*)	0,3 M€ / 0,3 M€	Oui
CIAT	46,1%	Climatisation & échanges thermiques	256 M€	2008	38,3 M€ / 28,7 M€	Non
Cothem Evolution	10%	Composants pour la régulation thermique	[NC]	2012(**)	1,1 M€ / 1,1 M€	Oui
FAAC	34%	Systèmes & automatismes portails et portes garage	284 M€	1990	17,4 M€ / 17,4 M€	Non
Gaviota-Simbac	46,5%	Composants et accessoires pour volets roulants	60 M€	2001	22,2 M€ / 17,3 M€	Oui
La Buvette	25%	Matériel d'abreuvement pour le monde agricole	20 M€	2012	1,6 M€ / 1,6 M€	Oui
Lacroix	5,89%	Fabrication d'emballages alimentaires	[NC]	2014	6,5 M€ / 6,5 M€	Oui
Pellenc	47,23% +52,77%(****)	Matériel pour viticulture et oléiculture	133 M€	2011	63,8 M€ / <u>60,8 M€</u> 82 M€	Oui
Sirem	87,53%	Motoréducteurs et pompes pour industriels	20 M€	2008	7,3 M€ / 0,0 M€	Oui
Usines Métallurgiques de Vallorbe (UMV)	68,4%	Fabrication de limes de haute qualité	~50 MCHF	2014	11,9 M€ / 11,9 M€	Oui
Zurflüh-Feller	100%	Composants et accessoires pour volets roulants	57 M€	2008	29,3 M€ / 29,3 M€	Oui

(*) Participation résiduelle dans Babeau-Seguin suite à la reprise du groupe dans le cadre d'une opération LBO organisée par NiXEN fin 2011

(**) Prise de participation de 10% du capital de la Newco Cothem Evolution pour 1,1 M€ suite à la cession de Cothem à Siparex fin 2012

(****) L'acquisition du solde du capital de Pellenc (51,36% détenus par Roger Pellenc et ses associés – en nue-propriété, l'usufruit devant revenir à Somfy en juin 2017 - et 1,41% détenu par certains salariés) devrait être finalisée fin 2014 / début 2015 pour 82 M€ environ (hors compléments de prix éventuels)

IX.2. Organisation

L'équipe aujourd'hui en charge des investissements et de la gestion de Somfy Participations constituera la future équipe d'EDIFY. Elle est composée de 6 personnes.

EDIFY assumera des coûts de fonctionnement d'environ 4,1 M€ par an, dont près de la moitié correspond au coût des personnels. Ces coûts ne devraient pas connaître de variations significatives à court terme.

IX.3. Présentation des principales Participations apportées

Nous présentons ci-après les Participations apportées faisant l'objet de travaux d'évaluation spécifiques (Cf. Section X).

Gaviota-Simbac

Gaviota-Simbac (« **GSI** ») est une société espagnole spécialisée dans la fabrication de composants et d'accessoires pour stores et volets roulants. La société est établie à Sax, dans la province d'Alicante. Elle emploie 360 salariés.

Historique et actionnariat

GSI a pour origine la société espagnole Forjas del Vinalopo. Créée en 1967, Forjas del Vinalopo a d'abord fabriqué de l'outillage à main pour le secteur de la construction avant de se diversifier dans les années 1970 dans la fabrication de composants pour les stores et volets roulants.

En juillet 2001, Somfy a acquis 50% du capital de Forjas del Vinalopo en rémunération de son apport de l'intégralité du capital d'Imbac, un fabricant italien de composants de volets roulants établi à Milan que Somfy avait acquis en 1996. La famille Guillen, actionnaire de contrôle de Forjas del Vinalopo, conservait alors la moitié du capital de la société espagnole. En décembre 2002, Aceper, fabricant de moteurs et d'accessoires pour stores et volets roulants dont le siège est à Orense (Galice) est entré au capital de la société, dont la dénomination sociale a alors été changée en Gaviota-Simbac.

L'actionnariat de GSI est depuis 2002 réparti comme suit :

- Famille Guillen : 46,5%
- Somfy : 46,5%
- Aceper : 7,0%

La société est dirigée par Francisco Guillen.

En 2008, à l'occasion de la prise de contrôle par Somfy de Zurflüh-Feller – société française concurrente de Gaviota-Simbac sur certains composants de volets roulants –, Somfy a renoncé pour une durée de 5 ans à l'exercice d'une influence déterminante sur Gaviota-Simbac (non désignation d'un 3^{ème} administrateur Somfy, renonciation aux droits de veto sur la gestion de la société). La gouvernance de Gaviota-Simbac n'a pas été modifiée depuis l'expiration en juillet 2013 de l'engagement pris par Somfy auprès du Conseil de la concurrence en 2008.

Activités

GSI assure la fabrication de la plupart des pièces équipant les volets roulants et les stores (tubes, attaches, treuils, commandes manuelles, modules de fixation).

Son activité recouvre le travail de l'acier (par décolletage, usinage, profilage et traitement de surface), celui de l'aluminium, ainsi que l'injection plastique (joues de coffres, pièces d'attelage des tabliers sur les tubes, etc.). GSI produit chaque année plus de 10 000 km de

tubes d'enroulement et 70 millions de pièces métalliques. La société dispose également de 20 presses à injection pour les thermoplastiques et de 7 unités de presses pour l'injection d'aluminium. Les sites de production de la société sont situés principalement en Espagne.

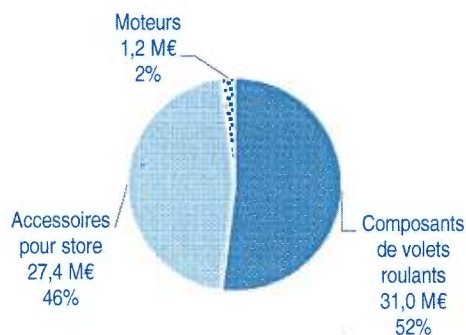
GSI commercialise ses produits par l'intermédiaire de filiales de distribution en Espagne, en Italie et au Portugal et ainsi qu'en Amérique latine (Mexique, Panama, Colombie, République Dominicaine, Brésil, Uruguay) et au Maroc.

GSI est également présent en France sur certaines gammes de composants de stores et de volets roulants.

Directement affectée par la crise du secteur immobilier en Espagne depuis 2008, la société a choisi d'accélérer au cours des 5 dernières années sa stratégie d'internationalisation en direction de l'Amérique latine et du Maghreb. Elle a en même temps élargi ses gammes en développant des stores toiles (protection solaire) plus accessibles que les volets roulants en aluminium, qui constituaient auparavant son marché traditionnel.

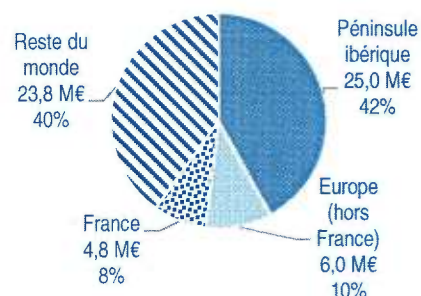
GSI a réalisé en 2013 un chiffre d'affaires de 59,6 M€ dont plus de la moitié est réalisée hors du marché espagnol.

CA 2013 par segments



Source : Somfy (information publique)

CA 2013 par zones géographiques



Source : Somfy (information publique)

Pellenc

Créé en 1973 par Roger Pellenc, le groupe Pellenc conçoit, fabrique et commercialise des machines et des outils destinés à la viticulture et à l'oléiculture ainsi qu'à l'entretien des espaces verts et des espaces publics.

L'entreprise est installée depuis sa création sur le site de Pertuis (Vaucluse) qui rassemble les principales unités de production et d'assemblage.

Développées à l'origine pour répondre aux besoins des viticulteurs, les gammes de produits Pellenc recouvrent aujourd'hui des machines tractées ou autotractées pour les vendanges (n°1 mondial), la récolte des olives, la taille et le traitement des vignes et des oliviers, ainsi qu'un large ensemble d'outils électroportatifs (sécateurs, tronçonneuses) fonctionnant sur batterie lithium-ion et destinés aux professionnels de l'agriculture, de l'arboriculture et de l'entretien des espaces verts.

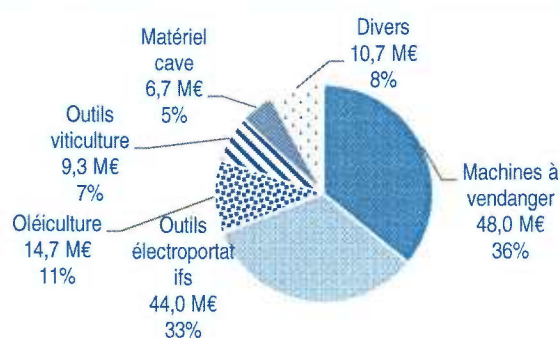
Le groupe emploie 1 100 personnes à travers 6 sites de production (France, Slovaquie, Espagne et Chine) et 9 filiales de distribution. Il a réalisé en 2013 un chiffre d'affaires de 133 millions d'euros, dont plus des deux tiers hors de France.

Depuis l'origine, la croissance du groupe est portée par l'innovation produit, assurée par des équipes de R&D qui représentent environ 10% des effectifs. La société a déposé depuis sa création près de 1 000 brevets.

Les produits Pellenc sont vendus via un réseau de 800 distributeurs, le groupe assurant lui-même la distribution sur certains marchés d'exportation.

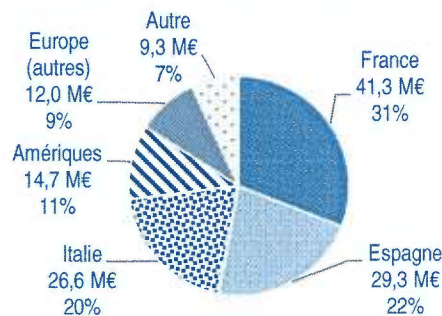
Afin d'élargir son offre en viticulture, Pellenc a acquis fin 2013 la société Matériel Péra, qui propose des matériels de chai et des services d'ingénierie aux professionnels du vin. Péra réalise un chiffre d'affaires annuel d'environ 30 M€ qui sera consolidé dans les comptes Pellenc à partir de 2014.

CA 2013 par segments (hors Péra)



Source : Somfy (information publique)

CA 2013 par zones géographiques (hors Péra)



Source : Somfy (information publique)

Marchés

Les machines à vendanger du groupe Pellenc sont vendues sur l'ensemble des marchés mondiaux du vin (France, Espagne, Italie, Europe centrale, Etats-Unis, Amérique du Sud, Afrique du Sud), les machines destinées à la récolte des olives étant principalement distribuées en Espagne, en Italie et en Afrique du nord.

A l'échelle mondiale, plus de la moitié des vignobles sont aujourd'hui vendangés par l'intermédiaire de machines mais le taux d'équipement est très variable selon les pays (plus de 90% en France, la moitié environ en Espagne et en Italie et moins de la moitié en Amérique du Sud et en Afrique du Sud où les vendanges sont pour l'essentiel effectuées à la main).

Avec environ 900 machines à vendanger vendues chaque année (dont la moitié d'occasion), le marché français contribue à la moitié du marché mondial. Sur les machines neuves, Pellenc estime sa part de marché à environ 40% à l'échelle mondiale, devant deux grands constructeurs de matériel agricole, les italiens New Holland (groupe Fiat) et Same Deutz-Fahr (via la filiale française Groupe Grégoire).

Le marché des machines à vendanger est pour l'essentiel un marché de renouvellement, moins de 20% des ventes de machines étant réalisés sur des premiers équipements. Il est sensible aux aléas climatiques (le mauvais temps poussant les exploitants à différer le renouvellement de leur matériel) et saisonnier (les exploitants concentrent leurs achats sur les 3 mois qui précèdent les récoltes). Les outils destinés à la taille et au traitement des vignes et des oliviers présentent également une forte saisonnalité.

Dans les gammes d'outillage à main, les produits Pellenc fonctionnent avec un bloc batterie rechargeable porté au dos de l'utilisateur. Cette spécificité distingue Pellenc sur le marché de l'outillage agricole, où l'électroportatif demeure un marché de niche. Les avantages des outils électriques sur les outils à moteur thermique sont reconnus par les utilisateurs (puissance des outils, confort de travail, absence de bruit et de rejets polluants). Dans ces conditions, le principal frein à leur développement est aujourd'hui le coût d'acquisition du bloc batterie, qui vient s'ajouter à celui des outils électriques dont le prix est comparable à leur équivalent thermique. Commercialisés depuis 2004, les outils électroportatifs sont

également proposés aux collectivités locales pour l'entretien des parcs et jardins et des espaces publics.

Sur l'ensemble des gammes, l'innovation produit est orientée sur les besoins croissants des utilisateurs en matière de sécurité, de qualité et de productivité.

Acquisition de la participation Somfy

Somfy a acquis 47,2% du capital de Pellenc en novembre 2011 pour 63,8 M€ dans le cadre d'une opération qui prévoyait par ailleurs la prise de contrôle du groupe à horizon 2015 à travers des promesses d'achat et de vente croisées. En septembre 2014, Somfy a annoncé la conclusion d'un accord en vue de l'acquisition de la nue-propriété des titres correspondant à 51,4% capital pour un montant de 79,6 M€, l'usufruit de ces titres devant revenir à Somfy au plus tard en juin 2017. Cette dernière transaction prévoit également un complément de prix éventuel qui serait versé aux cédants en mai 2017 sous réserve que Pellenc dépasse certains seuils de résultat net en 2015 et 2016. Enfin, le Groupe envisage l'acquisition courant 2015 du solde du capital de Pellenc, soit 1,41% aujourd'hui détenu par certains salariés.

Sirem

Créée en 1928, Sirem (Société Industrielle de Radio Électricité & Mécanique) est une société industrielle spécialisée dans la motorisation électrique (motoréducteurs, pompes), les composants de balnéothérapie et les produits d'aquafitness (spa, aquabiking). Elle emploie environ 150 personnes sur deux sites de production (Saint-Maurice de Beynost dans l'Ain et Pagny-le-Château en Côte d'Or) et a réalisé en 2013 un chiffre d'affaires de 20 M€.

Spécialisée à l'origine dans la fabrication de radios et de petit-électroménager, la société a évolué dans les années 1960 vers la fabrication d'électropompes pour les machines à laver puis vers des applications industrielles comme les pompes de nettoyage et les motorisation de système de brassage dans les cuves de stockage du lait (tanks à lait). Cette dernière activité a représenté en 2013 environ le tiers du chiffre d'affaires de l'entreprise.

L'acquisition de la société ASD en 1995 a permis à Sirem d'entrer sur le marché de la balnéothérapie via une activité de conception, assemblage et commercialisation de pompes, jets et accessoires destinés aux fabricants de matériels de balnéothérapie qui a contribué en 2013 à environ 20% du chiffre d'affaires.

A partir de 2004, Sirem a également développé une gamme de motorisations pour le marché français des volets de couverture automatique de piscines (volets hors sol ou immergés) qui a représenté en 2013 environ 20% de son chiffre d'affaires.

Sirem est également présent dans la production et la commercialisation de spa (via Sodim acquis en 2010), de solutions motorisées spécifiques dans l'industrie (rouleaux de caisse, affichage urbain), et développe depuis 2012 pour des réseaux de détaillants spécialisés une gamme de produits d'aquafitness (cabines individuelles d'aquabiking).

Marchés

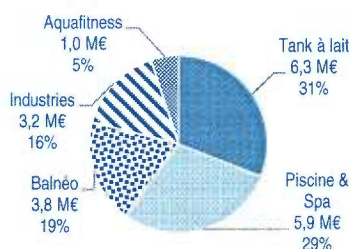
Sirem dispose d'une position de leader à l'échelle mondiale sur la niche de marché que constituent les motorisations de tanks à lait. Le rythme de renouvellement des cuves de stockage du lait et les achats des constructeurs de cuves en équipements de motorisation et de nettoyage sont directement influencés par les prix du lait. La maturité des marchés occidentaux conduit aujourd'hui Sirem à rechercher des opportunités de croissance dans les pays émergents (Inde, Brésil, Chine). La croissance anticipée sur ce segment d'activité demeure limitée sur les prochains exercices (<5%/an).

Le marché français des piscines et équipements de piscine est particulièrement sensible à la conjoncture économique. Il a affiché un recul de près de 10% en 2013. Environ 35 000 volets

de piscine sont installés en France par an, dont 1/3 environ en volets de première monte, installés lors de la construction de la piscine. Les ventes de volets se sont développées depuis 2003, avec l'évolution de la législation française, qui impose aux propriétaires de protéger leur bassin. Les motorisations proposées par Sirem équipent environ 40% des volets vendus en France (volets hors sols et volets immergés).

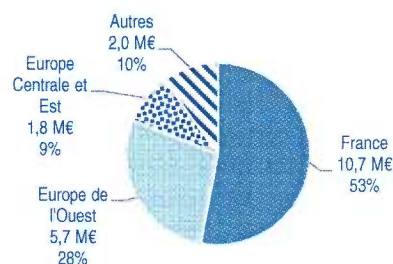
Sur les composants de balnéothérapie, Sirem oriente son développement sur les marchés d'Amérique latine, les marchés européens étant stables ou en décroissance.

CA 2013 par segments



Source : Somfy (information publique)

CA 2013 par zones géographiques



Source : Somfy (information publique)

Conditions d'acquisition de la participation Somfy

Somfy a acquis en octobre 2008 87,53% du capital de Sirem dans le cadre d'un LBO secondaire pour un investissement de 5,9 M€. Le Groupe a par ailleurs investi 2,3 M€ en dette mezzanine. Il a ensuite souscrit en 2009 à une augmentation de capital à hauteur de 1,4 M€.

Zurflüh-Feller

La société Zurflüh-Feller (« ZF ») a été fondée en 1920 à Autechaux-Roide dans le Doubs. Elle est spécialisée dans la conception et la fabrication de composants pour les volets roulants équipant les logements et bureaux, en construction neuve et en rénovation.

La société a réalisé en 2013 un chiffre d'affaires de 57 M€, dont 11% à l'export. Elle emploie 370 salariés sur deux sites de production dans le Doubs, dont la majeure partie sur le site historique d'Autechaux-Roide (siège social).

ZF assure la fabrication de la plupart des pièces équipant les volets roulants, à l'exception des tabliers et lames, des coffres de volets, des coulisses et des moteurs. La société propose une large gamme de produits standards (tubes, enrouleurs, treuils, manivelles) qui représentent environ 60% de son chiffre d'affaires, ainsi que des produits spécifiques développés à la demande des clients (joues de coffre, pièces d'attelage, accessoires de manœuvre, etc.).

Son chiffre d'affaires est réalisé auprès de 800 clients :

- fabricants de volets roulants (fermeturiers), qui assemblent les pièces et distribuent les volets auprès des réseaux d'installateurs/poseurs ou via les grandes surfaces de bricolage ;
- fabricants de fenêtres (menuisiers), qui intègrent directement dans la fabrication de la fenêtre les composants d'un volet (« bloc-baie » en PVC notamment) et revendent l'ensemble à des installateurs/poseurs ;
- distributeurs spécialisés auprès de réseaux d'artisans ou de grandes surfaces de bricolage.

Les produits ZF sont fabriqués principalement à partir d'aciers et de matières plastiques en granulats. La production est organisée autour des activités de décolletage et d'usinage, de profilage (3 000 km de tubes d'enroulement produits chaque année), d'emboutissage, de traitements de surface, d'injection plastique et d'assemblage. L'intégration de la production permet à ZF de limiter le délai entre la prise de commande et la livraison à 7 jours, sur environ 4 500 références.

Marchés

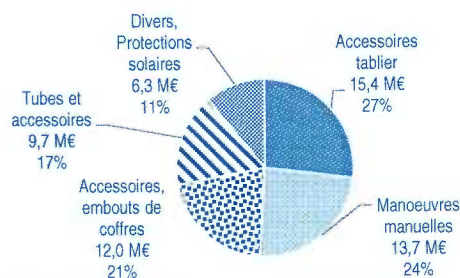
A l'échelle mondiale, le marché des volets roulants correspond en volume à environ 27 millions d'unités vendues chaque année. L'Allemagne (env. 5 millions d'unités) et la France (env. 4 millions d'unités) sont les deux premiers marchés mondiaux.

Le marché européen est mature et sa croissance est corrélée au rythme de mise en chantier des logements neufs. En France, le marché de la construction est peu actif : 305 000 logements ont été mis en chantiers entre juillet 2013 et juin 2014 alors que les niveaux observés en 2007/2008 étaient supérieurs à 450 000 logements par an. Dans ce contexte, le marché français du volet roulant est aujourd'hui en contraction et l'évolution du chiffre d'affaires France de ZF reflète cette évolution. ZF estime que si le marché du logement neuf augmentait de plus de 100 000 logements chaque année, la société pourrait enregistrer environ 10% de chiffre d'affaires supplémentaire.

Les produits ZF équipent plus de 70% des volets roulants vendus chaque année en France mais les parts du marché français varient suivant les produits considérés : environ 30% par exemple pour les joues en aluminium sur les produits de rénovation, plus de la moitié du marché des tubes, 80% des systèmes d'attache des tabliers sur les tubes et plus de 80% des tringles, manivelles et treuils.

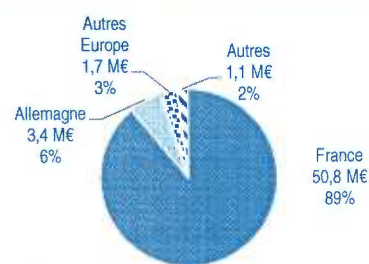
Depuis 2008, ZF a cherché à accélérer le développement de son activité à l'export, notamment en Allemagne qui a contribué à 6% du chiffre d'affaires 2013. Les différents marchés sont cependant marqués par des spécificités nationales qui rendent difficile l'émergence d'acteurs transnationaux. Ainsi, par exemple, les tubes d'enroulement présentent des sections différentes en France et en Allemagne et les produits vendus en France sont plus souvent motorisés qu'en Allemagne, où domine la manœuvre à sangle.

CA 2013 par segments



Source : Somfy (information publique)

CA 2013 par zones géographiques



Source : Somfy (information publique)

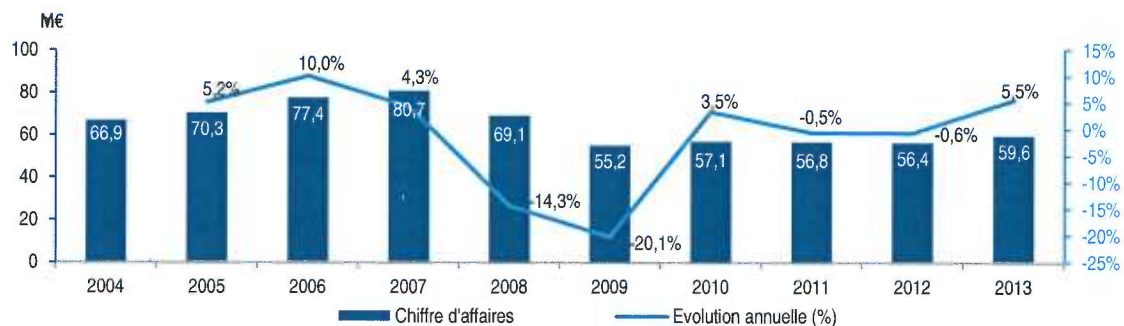
IX.4. Performances historiques des principales Participations apportées

Gaviota-Simbac

Les ventes de GSI, qui avaient atteint 81 M€ en 2007, ont baissé de plus d'un tiers dans les deux années qui ont suivi, en conséquence directe de la crise économique espagnole, particulièrement marquée dans le secteur immobilier.

Dans un contexte économique toujours dégradé en Espagne et dans le reste de l'Europe, la diversification produit vers le store et le développement à l'international ont permis de stabiliser le chiffre d'affaire entre 2009 et 2012, puis d'afficher une progression supérieure à 5% en 2013. Les défaillances de plusieurs concurrents de GSI en Espagne ces dernières années ont contribué au renforcement de la position concurrentielle du groupe sur son marché domestique.

Evolution du chiffre d'affaires



Source : Somfy (information publique)

Le résultat opérationnel courant de GSI, supérieur à 9 M€ entre 2005 et 2007, a été divisé par deux en 2008 (4,7 M€). Après une baisse continue enregistrée entre 2007 et 2012 qui a réduit le résultat opérationnel courant à moins de 3 M€ en 2012, la société a connu en 2013 un rebond d'activité qui a permis de redresser le résultat opérationnel courant à 5 M€, mais le taux de marge demeure très inférieur au niveau observé entre 2005 et 2007.

Evolution du résultat opérationnel courant



Source : Somfy (information publique)

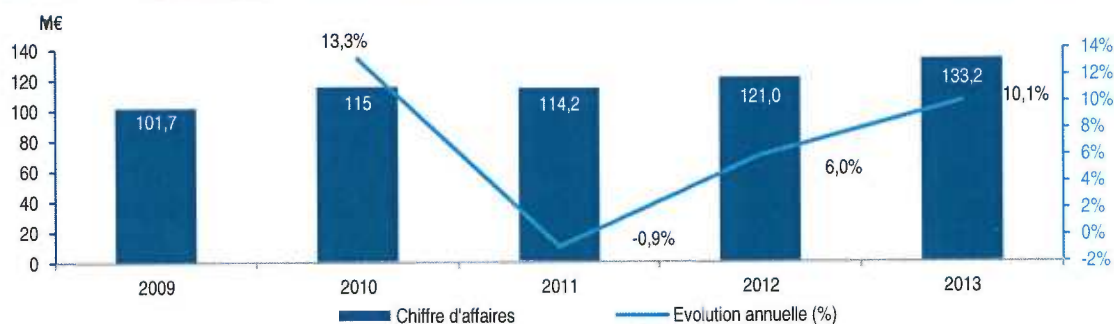
Pellenc

Le chiffre d'affaires de Pellenc, en forte croissance depuis 3 ans, a atteint 133 M€ en 2013. Il ressort ainsi à un niveau supérieur d'environ 30% au chiffre d'affaires 2009.

En 2012, la croissance de 6% de l'activité a été portée par les machines à vendanger et le matériel de chai, notamment en France, alors que l'oléiculture subissait des conditions climatiques défavorables dans le sud de l'Europe.

A l'inverse, la croissance de 10% du chiffre d'affaires 2013 est liée au dynamisme des marchés exports, notamment en Italie et en Espagne (+10 M€ sur ces deux pays) en viticulture et en oléiculture ainsi qu'à l'augmentation des ventes d'outils électroportatifs (+3 M€) et de matériel de chai (+2 M€), qui ont compensé le recul des ventes observé sur les machines à vendanger en France, lié à une mauvaise récolte.

Evolution du chiffre d'affaires



Source : Somfy (information publique et comptes consolidés)

Depuis 2009, la marge opérationnelle de Pellenc ressort entre 7% et 8% du chiffre d'affaires. Hors crédit d'impôt recherche – d'environ 2 M€ –, le résultat opérationnel courant de la société est aujourd'hui proche de 10 M€.

Evolution du résultat d'exploitation



Source : Comptes consolidés 2013, information Somfy

Sirem

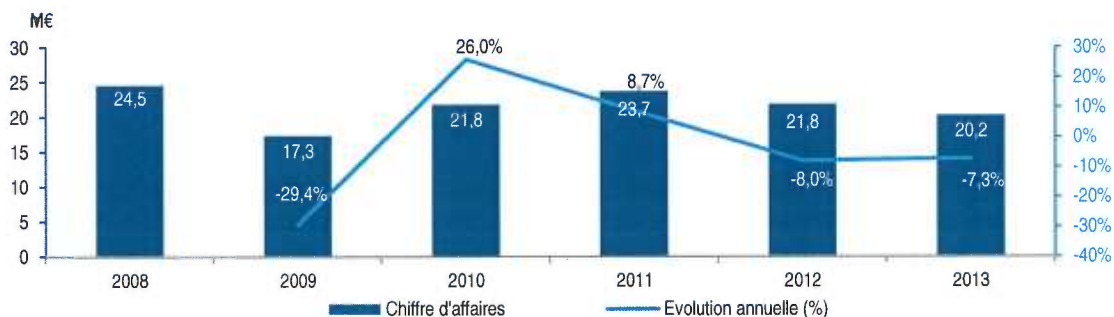
En 2012, dans un contexte de stabilité de l'activité historique de motoréducteurs et de pompes pour tanks à lait, la croissance des activités Balnéo, Spa et Aquafitness n'a pas suffi à compenser la chute de 20% des ventes de moteurs pour les couvertures de piscine et la baisse de 5% sur les ventes de produits spécialisés à l'industrie (rouleaux de caisse et panneaux d'affichage). Le chiffre d'affaires de Sirem est ainsi ressorti en recul de plus de 8% sur l'exercice 2012.

En 2013, les activités de Spa et de couverture de piscines ont connu une croissance de 5% sur des marchés pourtant en contraction. La baisse des ventes de composants de balnéothérapie et celle des motoréducteurs de tanks à lait (dans un contexte de baisse du

prix du lait) ont entraîné un recul du chiffre d'affaires de Sirem de plus de 7%, malgré la croissance des ventes d'aquafitness.

Conséquence de ces deux années de baisse d'activité, le chiffre d'affaires 2013 s'établit à 20,2 M€, à un niveau inférieur à celui de 2010.

Evolution du chiffre d'affaires



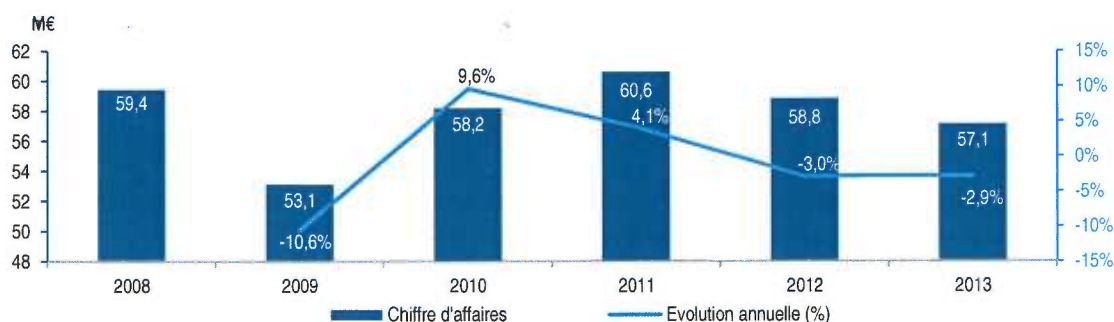
Source : Somfy (information publique)

Au cours des 5 derniers exercices, le résultat opérationnel de la société est ressorti entre -0,6 M€ et 1,3 M€.

Zurflüh-Feller (ZF)

Depuis 2011, le chiffre d'affaires de ZF est en baisse d'environ 3% par an en raison de la contraction de l'activité sur la France (-4,8% en 2012 et -4,4% en 2013 dans un marché de la construction dégradé), compensée en partie seulement par la forte croissance des ventes sur les marchés exports qui ne représentent encore sur l'exercice 2013 que 11% du chiffre d'affaires total (ventes exports en augmentation de 20,6% en 2012 et de 10,9% en 2013).

Evolution du chiffre d'affaires



Source : Somfy (information publique)

Malgré la baisse du chiffre d'affaires enregistrée ces deux dernières années, la société est parvenue à maintenir des niveaux élevés de marge d'exploitation. Les investissements engagés dans la modernisation de l'outil industriel et une production très intégrée permettent à ZF de répondre aux besoins spécifiques de ses clients dans des délais très courts. ZF a par ailleurs développé des composants innovants, protégés par des brevets (pièces d'attelage tube-tablier à fonctions de verrouillage notamment), dont le prix unitaire reste limité dans le prix de vente total des volets mais qui permettent à la société de préserver ses taux de marges.

X. Analyse des conditions financières de l'Opération

X.1. Méthodes d'évaluations

Apport

A. Titres de participations et autres actifs

Nous avons évalué séparément les titres de participations dans Gaviota-Simbac, Pellenc (PNM), Sirem (FNM) et Zurflüh-Feller (NMP) (ci-après : les « **Principales Participations apportées** »).

Les autres Participations ont été acquises très récemment dans le cadre de processus de vente concurrentiels ou correspondent à des montants d'investissement limités au regard de la valeur totale du portefeuille. Ces autres Participations sont retenues dans l'évaluation de l'Apport sur la base de leur valeur nette comptable estimée au 28 octobre 2014, date de l'arrêté des comptes réalisé pour l'Apport.

La valeur de la dette mezzanine Sirem a été retenue égale à sa valeur brute au 28 octobre 2014, en ligne avec le montant pris en compte pour le calcul de la valeur des titres.

Les valeurs des obligations convertibles et des autres actifs apportés sont retenues égales à leur valeur nette comptable estimée au 28 octobre 2014.

Principales Participations apportées - Méthodes retenues

Nous avons mis en œuvre une approche multicritères qui intègre les méthodes d'évaluation suivantes :

- une approche intrinsèque par l'actualisation des flux futurs de trésorerie des Principales Participations apportées (la « **Méthode DCF** ») ;
- une approche analogique par référence à l'appréciation boursière de sociétés cotées dont l'activité est jugée comparable à celle des Principales Participations apportées (la « **Méthode des comparables boursiers** ») ;
- une approche analogique par référence aux conditions financières d'opérations récentes réalisées sur le capital de sociétés jugées comparables (la « **Méthode des transactions comparables** »).

Références d'évaluation

Les Principales Participations apportées n'étant pas cotées, nous ne disposons pas de référence de cours de bourse pour ces sociétés.

Méthodes écartées

- L'actualisation de dividendes futurs : les flux de dividendes dépendent des résultats des Principales Participations apportées et de la politique de distribution adoptée. Ils ne permettent pas d'appréhender directement la capacité des Participations à générer les flux futurs de trésorerie à l'origine de la valeur de l'entreprise pour ses actionnaires.
- L'actif net réévalué : la détermination d'une valeur d'actif net réévalué nécessite d'apprécier séparément la valeur des différents actifs inscrits au bilan de l'entreprise et de déduire du total ainsi obtenu la somme des passifs exigibles réévalués. Cette méthode n'est pas applicable ici, la valeur des différents actifs des Principales Participations apportées s'appréciant à travers leur contribution aux flux de trésorerie.

B. Frais liés à l'activité de gestion de participations et décotes de holding

Les frais de gestion des participations sont pris en compte dans l'appréciation de la valeur de l'Apport par capitalisation des frais annuels supportés par Somfy et confortés par les observations boursières sur les décotes de holding.

Titres EDIFY

Nous avons estimé la valeur des Titres EDIFY comme la somme de la valeur de l'Apport et de la valeur nette comptable des actifs et passifs d'EDIFY avant Apport.

X.2. Méthode DCF – Méthodologie et hypothèses

L'évaluation des Principales Participations apportées selon la Méthode DCF a été conduite en deux temps :

- (i) Evaluation de la valeur d'entreprise de chacune des Principales Participations apportées à partir d'une actualisation des flux de trésorerie à dette nulle (*Free Cash Flows*)
- (ii) Estimation de la valeur des fonds propres après (i) prise en compte de la différence entre le besoin en fonds de roulement (BFR) normatif retenu dans les plans d'affaires et le BFR à fin décembre 2013, (ii) déduction de la dette financière nette et des intérêts minoritaires à fin décembre 2013 et (iii) prise en compte des autres actifs et passifs dont la valeur n'est pas appréhendée à travers les flux prévisionnels de trésorerie retenus pour le calcul de la valeur d'entreprise

Nos analyses DCF ont été conduites à partir des plans d'affaires retenus par le management de Somfy Participations pour la détermination de l'ANR au 31 décembre 2013 (les « **Plans d'affaires** »). Ces données ont ensuite été prolongées afin de couvrir un horizon décennal pour chaque Participation.

Principales tendances des Plans d'affaires

GSI

- Horizon du Plan d'affaires : 2014-2019
- Chiffre d'affaires : croissance annuelle moyenne sur l'horizon du Plan d'affaires d'environ 5%
- Croissance du taux de marge opérationnelle (résultat opérationnel courant rapporté au chiffre d'affaires) comprise entre +1% et +2%
- Baisse du ratio Actif économique normatif (BFR normatif + immobilisations corporelles et incorporelles hors *Purchase Price Allocation*) / Chiffre d'affaires proche de 5%
- Hausse de la rentabilité des capitaux employés (résultat opérationnel après impôt sur les sociétés rapporté à l'actif économique normatif) d'environ 4% sur l'horizon du Plan d'affaires

Pellenc

- Horizon du Plan d'affaires : 2014-2021
- Chiffre d'affaires : croissance annuelle moyenne sur l'horizon du Plan d'affaires proche de 4%
- Croissance du taux de marge opérationnelle d'environ +2%

- Baisse du ratio Actif économique normatif / Chiffre d'affaires de plus de 15%
- Hausse de la rentabilité des capitaux employés d'environ 4% sur l'horizon du Plan d'affaires

Sirem

- Horizon du Plan d'affaires : 2014-2019
- Chiffre d'affaires : croissance annuelle moyenne sur l'horizon du Plan d'affaires supérieure à 3%
- Croissance du taux de marge opérationnelle entre +2% et +3%
- Baisse du ratio Actif économique normatif / Chiffre d'affaires de près de 5%
- Hausse de la rentabilité des capitaux employés d'environ 5% sur l'horizon du Plan d'affaires

ZF

- Horizon du Plan d'affaires : 2014-2019
- Chiffre d'affaires : croissance annuelle moyenne sur l'horizon du Plan d'affaires supérieure à 2%
- Croissance du taux de marge opérationnelle inférieure à +1%
- Baisse du ratio Actif économique normatif / Chiffre d'affaires de plus de 5%
- Hausse de la rentabilité des capitaux employés d'environ 2% sur l'horizon du Plan d'affaires

Prolongation des Plans d'affaires pour couvrir un horizon décennal (soit 2014-2023)

Les principales hypothèses retenues sont les suivantes :

- Taux de croissance annuelle du chiffre d'affaires de 2% (taux de croissance à long terme)
- Maintien du taux de marge opérationnelle et du ratio BFR normatif / CA à un niveau égal à celui du dernier exercice couvert par les Plans d'affaires
- Immobilisations corporelles et incorporelles d'exploitation évoluant au rythme de l'activité (rapport immobilisations / CA constant à partir du dernier exercice couvert par les Plans d'affaires)

Taux d'actualisation

Le marché de référence retenu pour les paramètres boursiers est le marché européen, dans lequel évoluent la plupart des sociétés cotées comparables aux sociétés constituant les Principales Participations. L'espérance de rentabilité mesurée par Valphi sur l'indice Stoxx Europe 600, selon une analyse de flux futurs de trésorerie pour tous les constituants de l'indice, ressort à 8%.

Cette espérance de rentabilité peut être appréhendée comme la somme d'un taux de référence « sans risque » et d'une prime de risque sur l'indice Stoxx Europe 600, cette dernière composante reflétant la rentabilité supplémentaire attendue par les investisseurs en actions sur un indice diversifié européen par rapport à un investissement « sans risque ».

En considérant comme actif « sans risque » de référence pour les investisseurs européens les emprunts d'état allemands dont le taux ressort à 1,1%⁽³⁾, la prime de risque sur l'indice Stoxx Europe 600 correspondante ressort à 6,9%.

Pour GSI et ZF, nous retenons pour la mesure du risque de marché du secteur d'activité de ces sociétés, un coefficient bêta de l'actif économique (bêta désendetté) de 1,1x, calculé à partir de l'analyse des coefficient bêtas d'un échantillon de 6 sociétés intervenant dans le secteur des équipements du bâtiment (AFG Arbonia-Forster, Assa Abloy, Legrand, Lindab, Schneider Electric et Uponor), sur la base d'observations de cours hebdomadaires sur une période de cinq ans (source : Datastream). Le taux d'actualisation utilisé pour ces deux sociétés ressort ainsi à 8,7%, soit la prime de risque de 6,9% pondérée par le coefficient bêta de 1,1x (soit 7,6%) auquel on ajoute le taux de rendement de l'actif sans risque de référence (1,1%).

Pour Pellenc, nous retenons un bêta de l'actif économique de 1,0x qui a été déterminé à partir d'une analyse similaire conduite sur un échantillon de 5 sociétés intervenant dans le secteur des machines agricoles (Agco, Alamo Group, Bucher Industries, Deere et Kubota). Le taux d'actualisation utilisé ressort ainsi à 8,0%.

Compte tenu de l'exposition de Sirem à divers secteurs dont les profils de risque présentent des analogies pour partie avec ceux de Pellenc et pour partie avec ceux de GSI/ZF, nous retenons un bêta de l'actif économique correspondant à la moyenne du bêta retenu pour ces deux échantillons soit 1,05x. Le taux d'actualisation utilisé ressort ainsi à 8,4%.

Les flux de trésorerie ont été actualisés au 30 septembre 2014, à fin d'année.

Valeur terminale

Au terme de la période de 10 ans retenue dans la prolongation des plans d'affaires, nous avons mis en œuvre un modèle de rente décroissante pour le calcul de la valeur terminale. Ce modèle permet l'actualisation des flux de trésorerie au-delà de l'horizon explicite en faisant décroître linéairement la rentabilité de l'actif économique jusqu'au coût moyen pondéré du capital de la société.

Cette approche conduit à égaliser à long terme la rentabilité des capitaux employés (ROCE) et le rendement qu'en attendent l'ensemble des apporteurs de fonds. Elle permet d'éviter la capitalisation à l'infini des profits dégagant une rentabilité supérieure au coût du capital qui peuvent être observés au terme de la période décennale.

La méthodologie mise en œuvre pour le calcul de la valeur terminale est la suivante :

- Mesure d'une « rente » à l'horizon décennal, définie comme la différence entre d'une part (i) le résultat d'exploitation 2023 après impact fiscal, majoré par l'application d'un taux de croissance de 2%, et d'autre part (ii) un résultat théorique normatif

⁽³⁾ Moyenne au 15 septembre 2014 calculée en données hebdomadaires sur les trois derniers mois.
Source : Datastream

correspondant au produit de l'actif économique (immobilisations et BFR) par le coût moyen pondéré du capital ;

- Sur la période au-delà de l'horizon décennal, croissance de l'actif économique à 2,0% par an (taux de croissance retenu à long terme) ;
- Décroissance linéaire du taux de « rente » (soit la « rente » telle que définie ci-dessus, exprimée en proportion de l'actif économique) vers zéro sur un horizon de long terme (10 ans) ;
- Mesure de la valeur des résultats excédentaires par actualisation au coût moyen pondéré du capital des flux annuels de rente ainsi obtenus (produit du taux de rente et de l'actif économique).

A l'horizon décennal, la valeur terminale retenue correspond alors à la somme de (i) l'actif économique de la société et (ii) la valeur attachée aux résultats excédentaires futurs mesurée selon la méthode exposée ci-dessus.

Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Le montant déduit de la valeur d'entreprise pour obtenir la valeur des fonds propres des Participations s'élève à 11,3 M€ pour GSI, 23,5 M€ pour Pellenc, 16,9 M€ pour Sirem et 5,0 M€ pour ZF.

Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

En millions d'euros	GSI	Pellenc	Sirem	ZF
Dette financière nette à fin 2013	(18,2)	(19,8)	(17,6)	(2,6)
Ajustement BFR normatif	3,4	6,0	(0,3)	(1,2)
Titres non consolidés et autres immobilisations financières	5,7			
Autres			1,1	(1,2)
VNC intérêts minoritaires	(1,1)	(6,8)		
Ajustement intérêts minoritaires	(1,0)	(2,9)		
Total	(11,3)	(23,5)	(16,9)	(5,0)

Source: Analyse Valphi

X.3. Résultats de la Méthode DCF

GSI

La valeur centrale des titres GSI ressort à 21,2 M€. La sensibilité de cette valeur au taux d'actualisation et à la croissance à long terme retenue est présentée ci-dessous :

Valeur de la participation

		Taux d'actualisation				
		8,20%	8,45%	8,70%	8,95%	9,20%
Taux de croissance à long terme	1,00%	21,9	21,4	20,9	20,4	20,0
	1,50%	22,0	21,5	21,0	20,6	20,1
	2,00%	22,2	21,7	21,2	20,7	20,2
	2,50%	22,3	21,8	21,3	20,8	20,4
	3,00%	22,5	22,0	21,5	21,0	20,5

Source : Analyse Valphi

Ecart avec la valeur centrale

		Taux d'actualisation				
		8,20%	8,45%	8,70%	8,95%	9,20%
Taux de croissance à long terme	1,00%	3,3%	0,9%	(1,4%)	(3,6%)	(5,7%)
	1,50%	4,0%	1,6%	(0,7%)	(2,9%)	(5,1%)
	2,00%	4,7%	2,3%	-	(2,3%)	(4,5%)
	2,50%	5,5%	3,1%	0,7%	(1,6%)	(3,8%)
	3,00%	6,3%	3,9%	1,4%	(0,9%)	(3,2%)

Source : Analyse Valphi

Pellenc

La valeur centrale des titres Pellenc ressort à 148,2 M€. La sensibilité de cette valeur au taux d'actualisation et à la croissance à long terme retenue est présentée ci-dessous :

Valeur de la participation						Ecart avec la valeur centrale							
		Taux d'actualisation							Taux d'actualisation				
		7,50%	7,75%	8,00%	8,25%	8,50%			7,50%	7,75%	8,00%	8,25%	8,50%
Taux de croissance à long terme	1,00%	154,0	150,4	147,0	143,6	140,4	Taux de croissance à long terme	1,00%	3,9%	1,5%	(0,8%)	(3,1%)	(5,3%)
	1,50%	154,6	151,0	147,6	144,2	140,9		1,50%	4,4%	1,9%	(0,4%)	(2,7%)	(4,9%)
	2,00%	155,3	151,7	148,2	144,8	141,5		2,00%	4,8%	2,4%	-	(2,3%)	(4,5%)
	2,50%	156,0	152,3	148,8	145,4	142,0		2,50%	5,3%	2,8%	0,4%	(1,9%)	(4,2%)
	3,00%	156,7	153,0	149,4	146,0	142,6		3,00%	5,8%	3,3%	0,8%	(1,5%)	(3,8%)

Source : Analyse Valphi

Source : Analyse Valphi

Sirem

La valeur centrale des titres Sirem ressort à -0,1 M€. La sensibilité de cette valeur au taux d'actualisation et à la croissance à long terme retenue est présentée ci-dessous (les valeurs négatives correspondent à la dépréciation de valeur de la dette mezzanine) :

Valeur de la participation						
		Taux d'actualisation				
		7,90%	8,15%	8,40%	8,65%	8,90%
Taux de croissance à long terme	1,00%	0,3	0,0	(0,2)	(0,5)	(0,8)
	1,50%	0,4	0,1	(0,2)	(0,4)	(0,7)
	2,00%	0,5	0,2	(0,1)	(0,3)	(0,6)
	2,50%	0,6	0,3	0,0	(0,2)	(0,5)
	3,00%	0,7	0,4	0,1	(0,1)	(0,4)

Source : Analyse Valphi

ZF

La valeur centrale des titres ZF ressort à 59,1 M€. La sensibilité de cette valeur au taux d'actualisation et à la croissance à long terme retenue est présentée ci-dessous :

Valeur de la participation						Ecart avec la valeur centrale							
		Taux d'actualisation							Taux d'actualisation				
		8,20%	8,45%	8,70%	8,95%	9,20%			8,20%	8,45%	8,70%	8,95%	9,20%
Taux de croissance à long terme	1,00%	60,5	59,4	58,3	57,2	56,2	Taux de croissance à long terme	1,00%	2,4%	0,5%	(1,4%)	(3,2%)	(5,0%)
	1,50%	61,0	59,8	58,7	57,6	56,5		1,50%	3,1%	1,2%	(0,7%)	(2,6%)	(4,4%)
	2,00%	61,4	60,3	59,1	58,0	56,9		2,00%	3,9%	1,9%	-	(1,9%)	(3,7%)
	2,50%	61,9	60,7	59,5	58,4	57,3		2,50%	4,7%	2,7%	0,7%	(1,2%)	(3,0%)
	3,00%	62,4	61,2	60,0	58,8	57,7		3,00%	5,5%	3,5%	1,5%	(0,4%)	(2,3%)

Source : Analyse Valphi

Source : Analyse Valphi




X.4. Méthode des comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers consiste à appliquer à certains agrégats comptables prévisionnels les multiples boursiers observés sur les mêmes agrégats d'un échantillon de sociétés cotées intervenant dans le même secteur d'activité et comparables à la société à évaluer.

GSI et ZF

Nous avons retenu un premier échantillon de 15 sociétés européennes cotées intervenant dans le secteur des équipements du bâtiment (portes et fenêtres, système de chauffage et de climatisation, installations électriques ...) :

GSI / ZF - Echantillon de sociétés comparables

Société	Pays	Capi. boursière (M€) au 24/09/2014	Chiffre d'affaires 2013	Activité
Deceuninck		223 M€	537 M€	<ul style="list-style-type: none"> Fabrication de fenêtres, portes, volets et autres accessoires en PVC et composite destinés aux habitations résidentielles Répartition du CA : Europe de l'Ouest 33%, Europe centrale et de l'Est 30%, Amérique du Nord 14%, Turquie et émergents 23%
Somfy		2 038 M€	997 M€	<ul style="list-style-type: none"> Développement et fabrication de systèmes de sécurité et d'automatisation des ouvertures de l'habitat et du bâtiment Répartition du CA : France 27%, Allemagne 16%, Europe du Nord 10%, Autre Europe, Moyen-Orient, Afrique 26%, Autres 21%
Tyman		570 M€	358 M€	<ul style="list-style-type: none"> Distributeur et fabricant de composants pour l'industrie des portes et des fenêtres opérant à travers 4 marques : Truth Hardware (fenêtres à battant), Amesbury (accessoires d'étanchéité), Groupehomesafe (protection et sécurité) et Schlegel (international) Répartition du CA : Etats-Unis 61%, Royaume-Uni 26%, Europe 6% et au Canada et émergents 7%
AFG Arbonia-Forster-Holding		332 M€	819 M€	<ul style="list-style-type: none"> Équipementier européen du bâtiment segmenté en 5 divisions : technique de chauffage et sanitaires, fenêtres et portes, cuisines et réfrigération, technique du traitement de l'acier et des surfaces Répartition du CA : Suisse 44%, Allemagne 29%, Autres 27%
Centrotec Sustainable		273 M€	525 M€	<ul style="list-style-type: none"> Fabricant de solutions de gestion de l'air intérieur pour les bâtiments. Segmentation des activités en 3 divisions : Systèmes de gestion thermique d'intérieur (chauffage, thermostat, ventilation) (73% du CA), systèmes d'évacuation du gaz (chaudières à condensation) (19% du CA) et ingénierie médicale (instruments plastiques) (8% du CA)

Société	Pays	Capi. boursière (M€) au 24/09/2014	Chiffre d'affaires 2013	Activité
Lindab		543 M€	737M€	<ul style="list-style-type: none"> Fabricant de solutions de gestion de l'air intérieur pour les bâtiments. Segmentation des activités en 3 divisions : Systèmes de gestion thermique d'intérieur (chauffage, thermostat, ventilation) (73% du CA), systèmes d'évacuation du gaz (chaudières à condensation) (19% du CA) et ingénierie médicale (instruments plastiques) (8% du CA)
Systemair		565 M€	514 M€	<ul style="list-style-type: none"> Fabricant de solutions de ventilation distribuées sous les marques Systemair, Fantech, Frico, VEAB, Fantech, Holland Heating et Menerga Répartition du CA : Europe de l'Ouest 36%, Europe du Nord 24%, reste de l'Europe 23%, Autres 17%
Uponor		810 M€	906 M€	<ul style="list-style-type: none"> Fabricant de solutions de plomberie (42% du CA), chauffage-rafraîchissement par le sol et le plafond (30% du CA). Fournisseur de systèmes de tuyauterie pour des infrastructures (28% du CA) Répartition du CA : Europe du Nord 35% , Europe de l'Ouest 19% , Etats-Unis 16% , Autres 30%
Zehnder Group		297 M€	524 M€	<ul style="list-style-type: none"> Fabricant de systèmes de chauffage, climatisation, ventilation et purification d'air destinés aux constructions résidentielles et commerciales dans le neuf et la rénovation Répartition du CA : Europe 89%, Amérique du Nord 6%, Chine 5%
Volution Group		388 M€	123 M€	<ul style="list-style-type: none"> Fabricant de systèmes de ventilation destinés aux constructions résidentielles et commerciales (80% du CA) et de produits connexes (radiateurs, sèche-mains...) (20% du CA). Coté depuis juin 2014 Répartition du CA : Royaume-Uni 73%, Europe de l'Ouest 15%, Europe du Nord 10%, Autres 2%
Assa Abloy		14 186 M€	5 478 M€	<ul style="list-style-type: none"> Fabricant de systèmes de fermetures (serrures, cylindres), de portes et d'équipements de sécurité Répartition du CA : Europe 44%, Amérique du Nord 32%, Asie 17%, Autres 7%
Belimo Holding		1 221 M€	386 M€	<ul style="list-style-type: none"> Fabricant et distributeur d'actionneurs électriques pour volets d'airs et de valves intelligentes pour le chauffage, la ventilation et à l'air conditionné Répartition du CA : Etats-Unis 27%, Allemagne 13%, Suisse 3%, Autres régions 57%

Société	Pays	Capi. boursière (M€) au 24/09/2014	Chiffre d'affaires 2013	Activité
Legrand		11 250 M€	4 460 M€	<ul style="list-style-type: none"> Fabricant et distributeur de produits et systèmes pour les installations électriques et numériques. Segmentation en 4 divisions : contrôle et commande, cheminement des câbles, distribution de l'énergie et des voix-données-images Répartition du CA : France 17%, Italie 8%, Reste de l'Europe 16%, Amérique du Nord 7%, Reste du Monde 52%
NIBE Industrier		1 909 M€	1 111 M€	<ul style="list-style-type: none"> Fabricant de solutions de chauffage (pompes à chaleur, chaudières et chauffage au bois) destinées à l'habitat et à l'industrie Répartition du CA : Europe du Nord 40%, Reste de l'Europe 48%, Autres marchés 12%
Schneider Electric		35 895 M€	25 551 M€	<ul style="list-style-type: none"> Fabricant d'équipements de distribution électrique et de composants d'automatisation et de gestion de l'énergie Répartition du CA : Europe de l'Ouest 28%, Asie-Pacifique 27%, Amérique du Nord 25% et reste du monde 20%

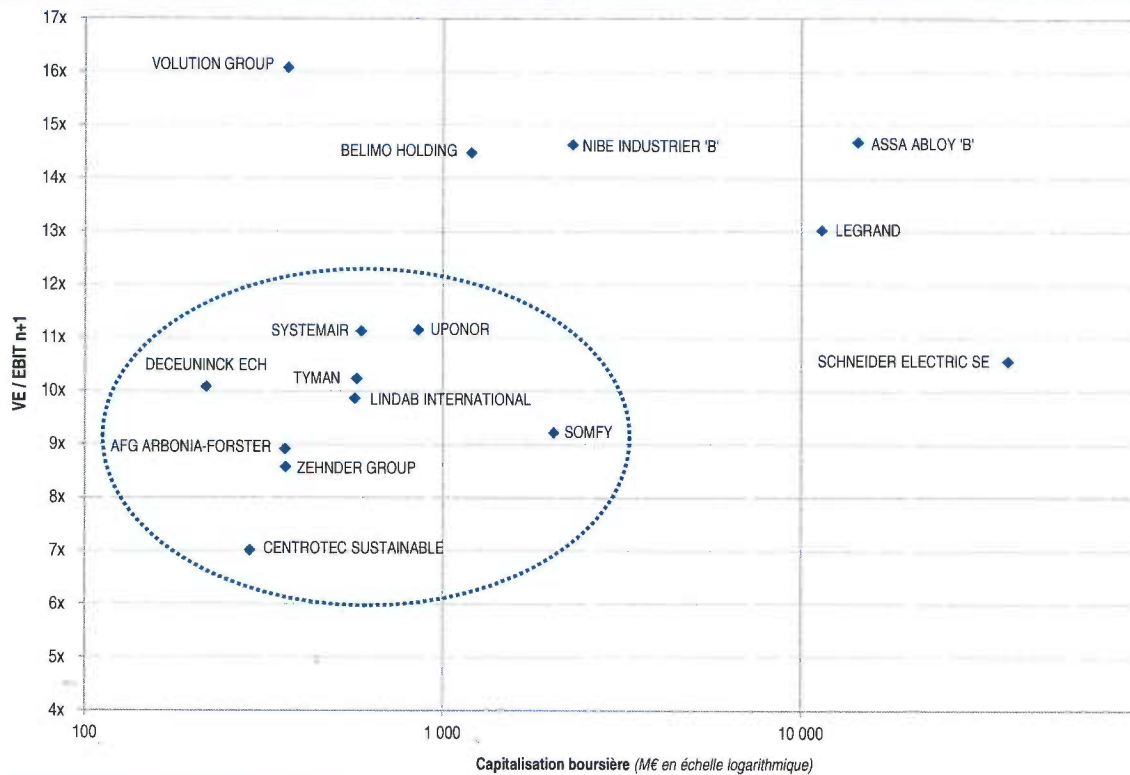
Source: Information publique, Datastream

L'analyse a été conduite sur les multiples de valeur d'entreprise rapportée au résultat d'exploitation (VE / EBIT) pour l'exercice fiscal en cours (« VE/EBIT N ») et l'exercice suivant (« VE/EBIT N+1 »).

Les agrégats financiers prévisionnels des sociétés de notre échantillon sont issus d'un consensus de prévisions d'analystes financiers (source : I/B/E/S).

Les multiples VE/EBIT N+1 des 15 groupes sont présentés dans le graphique ci-dessous en fonction de la capitalisation boursière des sociétés (en échelle logarithmique).

Capitalisation boursière et multiples VE/EBIT N+1



Source: Analyse Valphi, I/B/E/S, Datastream (capitalisation boursière calculée en moyenne 20 jours au 15 septembre 2014)

Il ressort de cette analyse qu'à l'exception de Volution Group, aucune société de capitalisation boursière inférieure à 1 milliard d'euros (Md€) ne présente de multiple supérieur à 11,1x. A l'inverse, 4 des 6 groupes dont la capitalisation boursière est supérieure à 1 Md€ présentent des multiples supérieurs à 13x.

Compte tenu de la taille de GSI et ZF, nous avons exclu ces 6 groupes, à l'exception de Somfy. Nous avons également exclu Volution Group, dont l'introduction en bourse est récente (juin 2014) et qui présente un taux de marge opérationnelle supérieur à 20%, soit le taux le plus élevé de l'ensemble des 15 sociétés.

Les multiples VE / EBIT N et N+1 des 9 groupes retenus sont présentés ci-dessous :

Multiples de valeur d'entreprise

	VE / EBIT N	VE / EBIT N+1	Croissance CA 2016
DECEUNINCK ECH (*)		10,1x	5,5%
SOMFY	9,9x	9,2x	4,7%
TYMAN	11,8x	10,2x	7,8%
AFG ARBONIA-FORSTER	11,1x	8,9x	3,3%
CENTROTEC SUSTAINABLE	8,1x	7,0x	3,4%
LINDAB INTERNATIONAL	12,2x	9,9x	5,2%
SYSTEMAIR	13,7x	11,1x	4,3%
UPONOR	15,3x	11,1x	4,8%
ZEHNDER GROUP	11,2x	8,6x	4,4%
Min.	8,1x	7,0x	3,3%
Max.	15,3x	11,1x	7,8%
Moyenne	11,7x	9,6x	4,8%
Mediane	11,5x	9,9x	4,7%
Ecart-type	2,1x	1,2x	1,2%

(*) 2014 non pris en compte du fait de l'acquisition de la société turque Pimaş annoncée en août 2014

Source: Analyse Valphi, I/B/E/S, Datastream (capitalisation boursière calculée en moyenne 20 jours au 15 septembre 2014)

Les multiples observés sur les sociétés comparables cotées reflètent notamment les anticipations de croissance retenues par les analystes financiers sur ces sociétés. Dans le graphique ci-après, les sociétés comparables sont positionnées sous forme de points dont les coordonnées représentent :

- en abscisse, le taux de croissance anticipé de leur chiffre d'affaires entre 2015 et 2016 ;
- en ordonnée, leur multiple observé VE / EBIT N+1

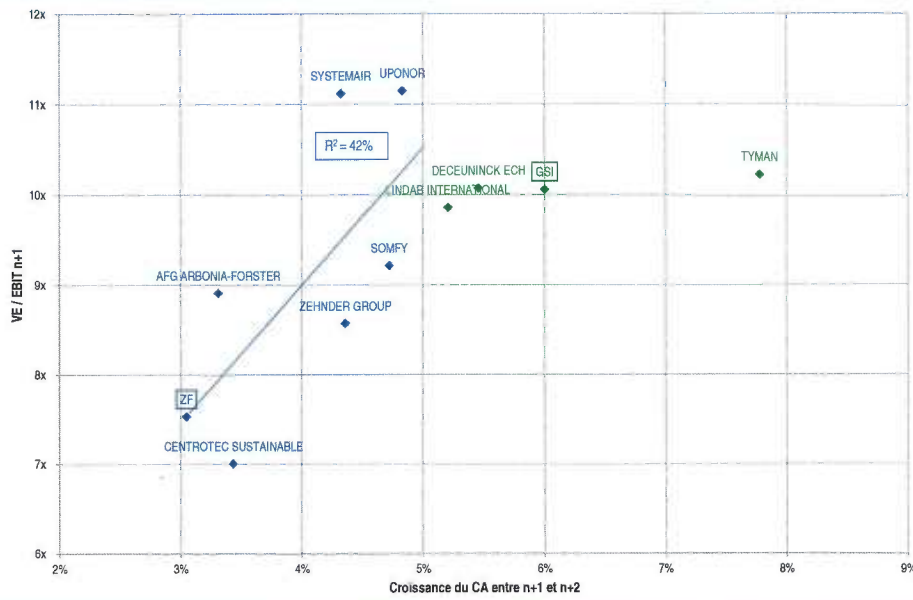
Dans le nuage de points obtenu, les 3 sociétés cotées qui présentent un taux de croissance sur le chiffre d'affaires 2015/2016 supérieur à 5% (Deceuninck, Tyman et Lindab), ressortent avec un multiple VE / EBIT N+1 proche de 10x (respectivement 10,1x, 10,2x et 9,9x). Pour GSI, dont le rythme de croissance des ventes 2015/2016 est de 6%, nous appliquons ce multiple moyen de 10x observé sur cet échantillon réduit à l'EBIT 2015 (hors amortissement des actifs incorporels reconnus dans le cadre des PPA). Il en ressort une valeur d'entreprise de GSI de 63 M€ et une **valeur de la Participation dans GSI de 24 M€**.

Sur les 6 sociétés cotées de notre échantillon dont le rythme de croissance des ventes 2015/2016 est inférieur à 5% (Somfy, AFG, Centrotec, Systemair, Uponor et Zehnder), la corrélation observée entre les multiples d'EBIT et le rythme de croissance des ventes 2015/2016 permet d'exploiter les résultats de la régression linéaire des premiers sur les seconds (coefficient R² de 42%).

Dans le cas de ZF (dont la croissance future de l'activité est limitée en raison de ventes très largement dépendantes du marché français qui est peu dynamique et sur lequel le potentiel de gains de parts de marché est limité), l'application de la relation linéaire multiple/croissance identifiée sur les 6 sociétés à croissance inférieure à 5% dans notre échantillon conduit à un multiple induit VE / EBIT 2015 de 7,5x.

Ce multiple fait ressortir une valeur d'entreprise de ZF de 62 M€ et une **valeur de la Participation dans ZF de 57 M€**.

Croissance attendue du CA entre 2015 et 2016 vs. multiples VE/EBIT N+1








Source: Analyse Valphi, I/B/E/S, Datastream

Pellenc

Nous avons retenu un échantillon de 5 sociétés cotées intervenant dans le secteur des machines agricoles :

Pellenc - Echantillon de sociétés comparables

Société	Pays	Capi. boursière (M€) au 24/09/2014	CA 2013	Activité
Bucher Industries		2 164 M€	2 196 M€	<ul style="list-style-type: none"> Développement et fabrication de machines agricoles spécialisées, de véhicules municipaux, de composants hydrauliques, de conteneurs en verre et de solutions pour la production de vins et jus Répartition du CA : Europe 62%, Amériques 32%, Suisse et autres 6%
Exel Industries		344 M€	740 M€	<ul style="list-style-type: none"> Fabrication d'équipements de pulvérisation de précision destinés aux secteurs agricole, industriel et du jardinage Répartition du CA : France 35%, Autres 65%
Alamo Group		394 M€	491 M€	<ul style="list-style-type: none"> Fabrication et distribution d'équipement de maintenance agricole et des espaces verts (faucheuses, tondeuses, balayeuses, tractopelles...) Répartition du CA : Etats-Unis 42%, France 25%, Royaume-Uni 20%, Canada 12%, Australie 1%
Kubota		14 976 M€	8 062 M€	<ul style="list-style-type: none"> Fabricant de machines agricoles et industrielles, de systèmes et équipements industriels (tuyauteries, vannes) et de solutions d'ingénierie de l'environnement (recyclage) Répartition du CA : Japon 46%, Amérique du Nord 23%, Asie 17%, Europe 10%, Autres 4%
AGCO Corporation		3 357 M€	7 828 M€	<ul style="list-style-type: none"> Fabricant et distributeur de machines agricoles, de pièces mécaniques et de solutions de stockage des récoltes. Répartition du CA : Europe/Afrique/Moyen Orient 51%, Amérique du Nord 25%, Amérique du Sud 19%, Asie 5%

Source: Information publique, Datastream

Les groupes DEERE (capitalisation boursière supérieure à 20 Md€) et CNH Industrial (capitalisation boursière supérieure à 8 Md€) proposent également des activités de financement. De ce fait, ils n'ont pas été retenus dans l'échantillon.

L'analyse des multiples VE / EBIT N et N+1 des 5 sociétés est présentée ci-dessous :

Multiples de valeur d'entreprise

	VE / EBIT 2014	VE / EBIT 2015
BUCHER INDUSTRIES	9,6x	9,3x
EXEL INDUSTRIES	8,3x	7,7x
ALAMO GROUP (*)		9,1x
KUBOTA	11,8x	10,5x
AGCO	5,9x	6,3x
Min.	5,9x	6,3x
Max.	11,8x	10,5x
Moyenne	8,9x	8,6x
Mediane	9,0x	9,1x
Ecart-type	2,1x	1,4x

(*) 2014 non pris en compte du fait de l'acquisition de 3 activités annoncée en mai 2014

Source: Analyse Valphi, I/B/E/S, Datastream (capitalisation boursière calculée en moyenne 20 jours au 15 septembre 2014)

L'application des multiples médians observés aux anticipations d'EBIT 2014 et 2015 de Pellenc (y compris Crédit Impôt Recherche et hors amortissement des actifs incorporels reconnus dans le cadre des PPA) conduit à une valeur d'entreprise très similaire (respectivement 147 M€ et 149 M€). Sur cette base (148 M€), la **valeur de la Participation dans Pellenc ressort à 125 M€.**

Sirem

En l'absence de sociétés cotées jugées comparables à Sirem, la Méthode des comparables boursiers n'a pas été mise en œuvre.

X.5. Méthode des transactions comparables

GSI et ZF

Nous n'avons pas identifié de transactions réalisées depuis le 1^{er} janvier 2014 portant sur une part significative du capital de sociétés intervenant dans la fabrication de composants et d'accessoires pour volets roulants et dont les termes auraient été rendus publics.

Pellenc

Nous avons identifié 3 transactions réalisées par des sociétés retenues dans notre échantillon de comparables boursiers :

- Acquisition par Alamo Group en avril 2014 de Kellands Agricultural, fabricant de véhicules pulvérisateurs et de tracteurs basé au Royaume-Uni (chiffre d'affaires d'environ 11 M\$). Les termes de cette transaction n'ont pas été rendus publics.
- Acquisition par AGCO en août 2014 pour 130 M\$ d'InterSystems, fabricant d'équipement d'échantillonnage, de convoyeurs et d'élévateurs, basé dans le Nebraska (Etats-Unis). Les termes de cette transaction n'ont pas été rendus publics.
- Acquisition en mars 2014 par Kuhn SA, filiale de Bucher Industries, de Montana Industria de Maquinas, fabricant brésilien de machines et équipements agricoles spécialisé dans la pulvérisation, pour un montant de 61 MCHF hors trésorerie, soit environ 5,1x son EBITDA 2013. Compte tenu de l'exposition géographique de cette société, cette transaction n'a pas été retenue.

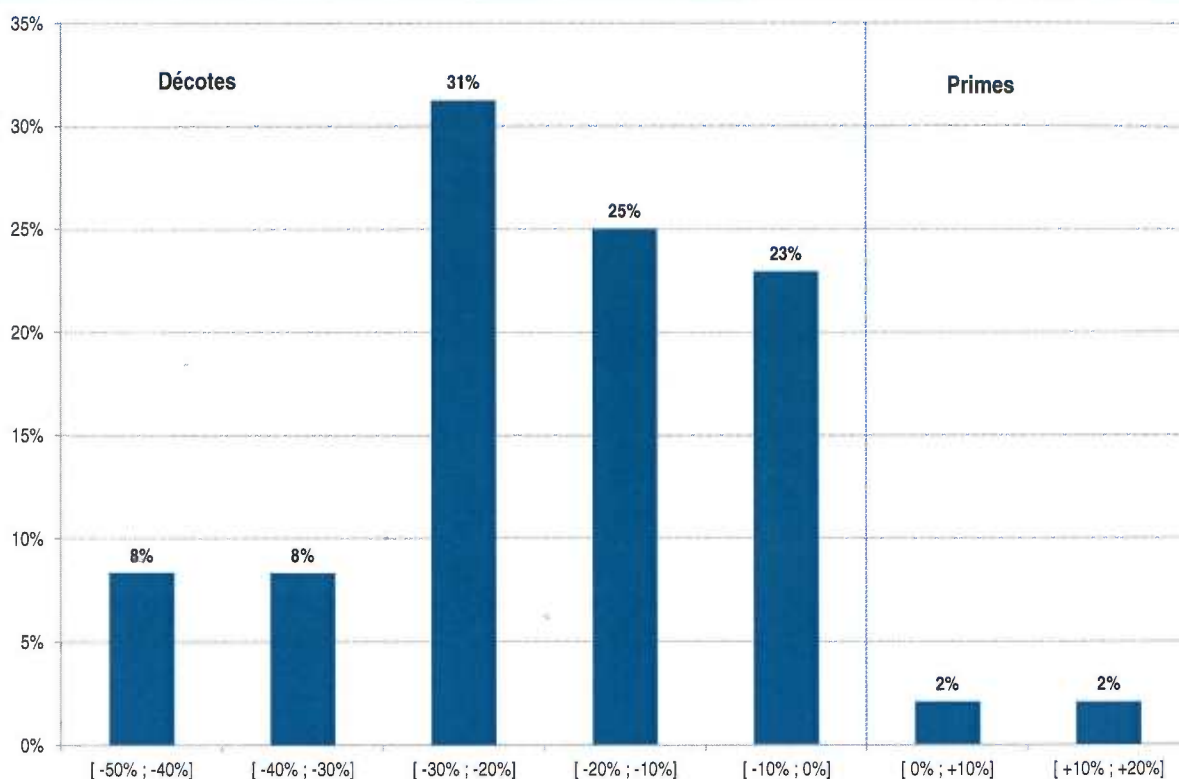
X.6. Frais liés à l'activité de gestion de participations et décotes de holding

Décote boursière observée sur les holdings cotés

Les sociétés holding cotées dont la fonction première est la détention et la gestion de titres de participations ont le plus souvent une valeur boursière inférieure à la somme des valeurs des participations (ANR) telles que les sociétés holding cotées les calculent et les communiquent aux marchés financiers. On constate ainsi une différence entre la valeur du holding telle que mesurée par son cours de bourse et l'ANR communiqué.

Nous avons analysé l'appréciation boursière de 48 sociétés holding de participations cotées en Europe au regard des valeurs d'ANR publiées. La distribution des primes et décotes observées sur cet échantillon est présentée ci-dessous :

Distribution des primes et décotes d'ANR observées sur 48 holdings cotés en Europe



Source: Datastream (prix par action en moyenne 20j au 15 septembre), Information publique, Analyse Valphi

Les décotes moyenne et médiane de l'échantillon analysé ressortent respectivement à 19% et 18%. Près de 80% des sociétés de l'échantillon ont une décote comprise entre 0 et 30% et moins de 5% affichent une prime sur ANR.

Les sociétés holding assument les charges liées aux moyens humains et techniques nécessaires à leur activité d'investissement et de gestion. Ces charges s'imputent sur le revenu net des participations (en dividende ou plus-value) et en diminuent la valeur. On peut ainsi justifier une valeur d'échange des sociétés holding inférieure à la somme des valeurs des participations à concurrence des frais de fonctionnement actualisés.

Cependant, les décotes de holding observées sur les holdings cotées, bien que variables dans le temps, sont le plus souvent supérieures à la valeur actualisée des frais de fonctionnement de ces sociétés.

Nous retenons ici l'hypothèse qu'une partie de cette décote reflète la prudence des investisseurs à l'égard des valeurs des participations telles qu'elles sont communiquées par

les sociétés holding, sans que les hypothèses d'évaluation ou le détail des calculs ne soit mis à la disposition des investisseurs. Ces derniers peuvent s'interroger sur la manière dont sont établies des valeurs, par lesquelles les émetteurs communiquent directement aux investisseurs leur propre appréciation de leur propre valeur à travers celles de leurs participations. La décote supplémentaire ainsi observée serait donc justifiée par l'opacité des méthodes et hypothèses de calcul des valeurs d'ANR.

Dans ces conditions, il ne nous paraît pas justifié de réduire notre propre détermination des valeurs des participations apportées par imputation des décotes de marché observées sur des sociétés holding cotées au-delà de la seule valeur actualisée des frais de fonctionnement.

Nous avons estimé cette valeur sur la base des frais 2015 de 4,1 M€ capitalisés avec un multiple de résultat d'exploitation de 9,2x⁽⁴⁾. **Elle ressort à 37,7 M€.**

Cette appréciation de la valeur (négative) attachée aux frais de fonctionnement futurs de la société de participation (EDIFY) correspond à 12,4% de notre estimation de la valeur de l'actif net apporté (303 M€, Cf. section X.7.).

L'approche d'évaluation ainsi retenue est confortée par l'analyse des multiples boursiers sur l'échantillon réduit aux 8 holdings de notre échantillon d'origine qui détiennent uniquement des participations minoritaires dans des sociétés cotées. Les participations de ces holdings étant elles-mêmes cotées, l'incertitude attachée aux conditions de déterminations des ANR est moindre et on peut ainsi attendre *a priori* une décote moindre entre les ANR et valeurs boursières des holdings. C'est effectivement ce qui ressort de l'analyse : les décotes observées sur ces 8 sociétés sont toutes inférieures à 15% :

Prime / (décotes) d'ANR

Nom	Pays	Capitalisation boursière (Md€)	Prime / (décote) d'ANR
Industri Varden	Suède	3,96	-12%
Melker Schörlig	Suède	4,40	-1%
Svolder	Suède	0,13	-4%
Schroder uk growth fund	Royaume-Uni	0,34	-5%
Standard life equity income trust	Royaume-Uni	0,21	-2%
Scherzer & company	Allemagne	0,49	-9%
Blackrock throg.tst	Royaume-Uni	0,26	-14%
Investor capital trust	Royaume-Uni	0,11	-7%
Min			-14%
Max			-1%
Moyenne			-6,7%
Mediane			-6,2%

Source: Datastream, Information publique, Analyse Valphi

⁽⁴⁾ Soit le multiple moyen VE / EBIT 2015 des Principales Participations apportées induit par la moyenne des valeurs centrales de la Méthode DCF et de la Méthode des comparables boursiers.

X.7. Synthèse de la valeur de l'Apport

Nous présentons ci-dessous notre estimation de la valeur de l'Apport selon les différentes méthodes d'évaluation mises en œuvre :

Valeur de l'Apport

En millions d'euros	ANR 2013		ANR Périmètre apport	Valeur DCF			Valeur Comparables			Valeur Moyenne
	ANR 2013	- Actifs non apportés + Acquisitions 2014 + Pellenc à 100% + Autres actifs		Valeur Min.	Valeur Max.	Valeur DCF	Valeur Min.	Valeur Max.	Valeur Comparables	
Titres CIAT	24,3	(24,3)								
Mezzanine CIAT	73,4	(73,4)								
Titres FAAC	137,2	(137,2)								
Titres NMP (ZF)	67,6		67,6	56,2	62,4	59,1	57,0	57,0	57,0	58,1
Titres FNM (SIREM) (**) (***)	0,6	(0,6)	-	(0,8)	0,7	(0,1)	(0,8)	0,7	(0,1)	-
Mezzanine FNM (SIREM)	4,2	(0,5)	3,7	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,4
Titres PELLENC (PNM) (*)	63,5	93,1	156,6	140,4	156,7	148,2	124,0	126,0	125,0	136,6
Titres GSI	17,2		17,2	20,0	22,5	21,2	24,0	24,0	24,0	22,6
Titres Soflab 4	1,6		1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
OC Soflab 4	0,8	0,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Titres Cotherm Evolution	1,1		1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Titres Babeau Séguin	0,3		0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
OC Babeau Séguin	0,5	0,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Fonds SIPAREX	2,7	0,2	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
BE Capital	1,4	(1,4)								
Titres UMV		11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9
Titres Lacroix		6,6	6,6	6,6	6,6	6,6	6,6	6,6	6,6	6,6
Trésorerie		50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0
Complex courants et autres actifs		5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8
Total	396,5	(69,7)	326,8	301,9	328,4	314,5	290,3	293,8	292,0	303,3
Frais de fonctionnement				(37,7)	(37,7)	(37,7)	(37,7)	(37,7)	(37,7)	(37,7)
Total Apport				264,2	290,7	276,8	252,6	256,1	254,3	265,6
Présentation synthétique										
Principales Participations apportées	149,0	92,5	241,5	215,8	242,3	228,4	204,2	207,7	205,9	217,3
Autres participations apportées	3,0	18,5	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5
Dettes mezzanine et OC	5,5	(0,4)	5,1	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,8
Autres apports	2,7	56,1	58,8	58,8	58,8	58,8	58,8	58,8	58,8	58,8
Actifs non apportés	236,3	(236,3)	-	-	-	-	-	-	-	-
Frais de fonctionnement / Décote				(37,7)	(37,7)	(37,7)	(37,7)	(37,7)	(37,7)	(37,7)
Total Apport				264,2	290,7	276,8	252,6	256,1	254,3	265,6

(*) Y compris 1,6 M€ au titre de l'usufruit Pellenc

(**) Pour Sirem, les résultats de la Méthode DCF sont également présentés au titre de la Méthode des comparables boursiers en l'absence de mise en œuvre de cette méthode

(***) Dans la présentation de la valeur moyenne, la valeur négative des titres SIREM (-0,1 M€) a été réaffectée à la dette mezzanine

Source : Analyse Valphi

La valeur de l'Apport qui ressort de la mise en œuvre de la Méthode DCF s'établit à 277 M€. La valeur de l'Apport qui ressort de la mise en œuvre de la Méthode des comparables boursiers s'établit à 254 M€.

La moyenne de ces deux valeurs ressort à 266 millions d'euros, soit 81,3% de l'ANR 2013 pro-forma.

Si l'on déduit la trésorerie apportée (50 M€) de cette évaluation, l'appréciation de l'Apport ressort à 216 M€. Cette valeur peut être comparée à l'ANR 2013 pro-forma hors trésorerie de 277 M€ (soit 327 M€ d'ANR pro-forma réduit de 50 M€ de trésorerie apportée). Elle correspond alors à 78,0% de l'ANR 2013 pro-forma hors trésorerie.

X.8. Valeur des Titres EDIFY

EDIFY a, avant Apport, un actif net comptable limité à 31 000 euros.

Après Apport, notre estimation de la valeur des Titres EDIFY ressort ainsi, en valeur centrale, à 266 millions d'euros.

XI. Conclusion

Les travaux d'évaluation conduits font ressortir une valeur centrale pour l'intégralité du capital d'EDIFY de 266 millions d'euros, qui correspond à 81% de la valeur d'ANR 2013 proforma sur le périmètre de l'Apport.

Le montant de Distribution envisagé est de 392 millions d'euros, dont 253 millions d'euros au titre de la valeur de l'intégralité du capital d'EDIFY.

Cette valeur de 253 millions d'euros pour l'intégralité du capital d'EDIFY est inférieure de 4,9% à notre valeur centrale de 266 millions d'euros et s'inscrit dans les intervalles de valeur des résultats de nos travaux.

Dans ce contexte, nous estimons que les conditions financières envisagées pour l'Opération sont équitables pour les actionnaires de Somfy.

Paris, le 13 octobre 2014



VALPHI

Annexes

Annexe A : Principales sources d'information

Les principaux documents utilisés dans nos travaux sont rappelés ci-après.

Documents	Source
Projet de contrat d'apport de la branche Somfy Participations en date du 9 octobre 2014	Somfy
Projet de rapport du directoire de Somfy à l'Assemblée générale mixte en date du 9 octobre 2014	Somfy
Détail de l'actif net réévalué de Somfy Participations à fin 2011, fin 2012 et fin 2013	Somfy
Calcul des valeurs de GSI, Pellenc, Sirem et ZF pour la détermination des ANR 2011 à 2013	Somfy
Plans d'affaires de GSI, Pellenc, Sirem et ZF retenus pour la détermination des ANR 2011 à 2013	Somfy
Comptes consolidés 2011 à 2013 de GSI, Pellenc, Sirem et ZF sous le format de reporting Somfy	Somfy
Coûts de fonctionnement de Somfy Participations pour les exercices 2012 et 2013	Somfy
Document de présentation de la stratégie d'EDIFY à 5 ans complété d'un plan d'affaires couvrant la période 2015-2021 (email du 24 septembre 2014)	Somfy
Détail des coûts de fonctionnement d'EDIFY envisagés pour les exercices 2015 à 2021 (email du 6 octobre 2014)	Somfy
GSI, Pellenc, Sirem et ZF : Documents de présentation de l'activité, des produits, du marché et de la concurrence	Somfy
Rapports annuels Somfy 2003 à 2013	Info. publique
Rapports d'activité Somfy Participations 2010 à 2013	Info. publique
Rapport du Conseil de la concurrence relatif à l'acquisition de Zurflüh-Feller par Somfy (mai 2008)	Info. publique
Notes d'analystes de Société Générale et Gilbert Dupont sur Somfy	Info. publique

Annexe B : Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par Valphi au cours des 24 mois précédant sa désignation

Valphi est intervenue en qualité d'expert indépendant pour le compte de la société Foncière Développement Logements dans le cadre de la cession de la majeure partie de son portefeuille foncier en Allemagne en juillet 2014 suivie d'une offre publique de rachat d'actions (OPRA).

Annexe C : Personnes intervenues sur la mission d'expertise indépendante conduite par Valphi

- Emmanuel Dayan – Associé – Ingénieur de l'Ecole Centrale de Paris, il dispose d'une expérience de plus de 15 ans en finance d'entreprise (Bankers Trust puis Deutsche Bank à Londres, Détroyat Associés à Paris)
- Florent Myara – Analyste financier senior – Diplômé de l'Ecole HEC, il a rejoint Valphi à sa création après 5 années passées chez Détroyat Associés et un début de carrière en audit et en transaction services chez Ernst & Young à Paris
- Serge Lejan – Analyste financier – Diplômé de Reims Management School, il dispose d'une expérience de 2 ans en finance d'entreprise (Détroyat Associés, Leonardo & Co).

Annexe D : Montant de la rémunération perçue par Valphi

La rémunération perçue par Valphi est de 100 000 euros hors taxes et hors frais de déplacement. Cette rémunération est indépendante des conclusions du présent Rapport.