

ALAIN AUVRAY

EXPERT COMPTABLE
COMMISSAIRE AUX COMPTES

EXPERT PRÈS
LA COUR D'APPEL DE PARIS

EXPERT PRÈS
LES COURS ADMINISTRATIVES D'APPEL
DE PARIS ET DE VERSAILLES

EXPERT AGRÉÉ
PAR LA COUR DE CASSATION

5, AVE FRANKLIN ROOSEVELT

75008 PARIS

TÉL. 33 (0) 1 44 95 16 40

FAX. 33 (0) 1 42 89 10 96

e-mail : alain.auvray@exco.fr

www.excoparis.com

REWORLD MEDIA

8, rue Barthélémy Danjou

92100 BOULOGNE BILLANCOURT

439 546 011 RCS Nanterre

APPORT D' ACTIONS MONDADORI FRANCE SAS

-

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS SUR LA VALEUR DES APPORTS

ALAIN AUVRAY

EXPERT COMPTABLE
COMMISSAIRE AUX COMPTES

EXPERT PRÈS
LA COUR D'APPEL DE PARIS

EXPERT PRÈS
LES COURS ADMINISTRATIVES D'APPEL
DE PARIS ET DE VERSAILLES

EXPERT AGRÉÉ
PAR LA COUR DE CASSATION

5, AVE FRANKLIN ROOSEVELT

75008 PARIS

TÉL. 33 (0) 1 44 95 16 40

FAX. 33 (0) 1 42 89 10 96

e-mail : alain.auvray@exco.fr

www.excoparis.com

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission, qui m'a été confiée par Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 26 avril 2019, concernant l'apport d'actions de la société, Mondadori France SAS, consenti par la société Arnoldo Mondadori Editore – Società per azioni à la société Reworld Media, j'ai établi le présent rapport sur la valeur de l'apport prévu à l'article L. 225-147 du Code de commerce.

S'agissant d'une opération d'apport au bénéfice d'une société émettant des titres admis à la négociation sur un marché réglementé, je me prononcerai également sur la rémunération de l'apport en application de la recommandation 2011-11 de l'Autorité des Marchés Financiers du 21 juillet 2011. Mon appréciation sur la rémunération de l'apport fait l'objet d'un rapport distinct.

La valeur de l'apport a été arrêtée dans le projet de contrat d'apport en nature d'actions, signé par les parties le 9 juillet 2019, étant précisé que les principes de détermination de cette valeur résultent du Protocole d'accord en date du 19 avril 2019 conclu entre Reworld Media et Arnoldo Mondadori Editore – Società per azioni. Il m'appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur de l'apport n'est pas surévaluée.

A cet effet, j'ai effectué les diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission ; cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur de l'apport, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire de l'apport augmentée de la prime d'apport et d'une soulte.

Ma mission sur l'appréciation de la valeur de l'apport prend fin avec la remise du présent rapport. Il ne m'appartient pas de le mettre à jour pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

Je vous prie de trouver, ci-après, mes constatations et ma conclusion présentées dans l'ordre suivant :

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

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DE L'APPORT

1.1. Contexte de l'opération

Cette opération d'apport de titres s'inscrit dans le cadre de l'offre d'Arnoldo Mondadori Editore – Società per azioni à Reworld Media de la cession de l'intégralité de sa participation dans la société Mondadori France SAS.

Le 19 avril 2019, les sociétés Reworld Media et Arnoldo Mondadori Editore – Società per azioni ont signé un protocole de cession¹ (ci-après le « Protocole de cession ») par lequel il est prévu :

- (i) l'acquisition par Reworld Media, dans les termes et conditions d'un contrat d'acquisition en date du 19 avril 2019 d'une partie de la participation de Arnoldo Mondadori Editore – Società per azioni dans le capital de Mondadori France SAS portant sur 4.285.714 actions, représentant 85,7% du capital de la société,

et,

- (ii) l'apport par Arnoldo Mondadori Editore – Società per azioni à Reworld Media du solde de sa participation en capital dans Mondadori France SAS, soit 714.286 actions représentant 14,3% du capital de la société, rémunéré par la remise d'actions nouvelles Reworld Media conformément aux termes du contrat d'apport en nature d'actions.

1.2. Présentation des sociétés concernées par l'opération

1.2.1. Société bénéficiaire

La société bénéficiaire de l'apport, Reworld Media est une société anonyme dont le siège social est situé 8, rue Barthélémy Danjou, 92100 Boulogne-Billancourt, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 439 546 011. Ses actions sont admises aux négociations sur le compartiment A de NYSE Euronext Paris.

Son capital social s'élève à 817.170,16 euros².

Reworld Media est la holding d'un groupe digital international propriétaire de marques média.

¹ La transaction porte sur la totalité du capital de Mondadori France pour un montant de valeur d'entreprise de 70 millions d'euros et fait l'objet d'une clause d'ajustement de prix et d'une clause de complément de prix. L'application de la clause d'ajustement ne portera que sur les actions achetées. La clause de complément de prix peut conduire à un complément de prix de 5 M€ en fonction du niveau d'EBITDA sur les deux prochaines années.

² Après prise en compte notamment de l'augmentation de capital de 8,95 M€ réalisée en avril 2019 et correspondant à l'émission de 3.183.576 actions nouvelles d'une valeur nominale de 0,02 €, au prix unitaire de 2,81 € prime d'émission incluse.

1.2.2. Société apporteuse

La société apporteuse, Arnoldo Mondadori Editore – Società per Azioni, est une société par actions de droit italien au capital de 67.979.168,40 € dont le siège social est situé 12, Via Bianca di Savoia – Milan (Italie), immatriculée au Registre des sociétés de Milan Monza Brianza Lodi sous le numéro 07012130584.

1.2.3. Société dont les titres sont apportés

La société dont les titres sont apportés est la société Mondadori France, société par actions simplifiée au capital de 50.000.000 euros³, divisé en 5.000.000 actions de 10 euros de valeur nominale chacune, dont le siège social est situé 8, rue François Ory – 92543 Montrouge, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 477 494 371.

Mondadori France est la holding du groupe Mondadori France, lequel exerce l'activité d'édition de presse dans le secteur des magazines.

1.2.4. Opérations préalables à l'apport

L'apporteur doit procéder à une recapitalisation de la société Mondadori France comprenant les modalités présentées ci-dessous :

- ✓ apurement partiel des pertes par imputation sur le compte « *prime d'émission* » et le compte « *réserve légale* »,
- ✓ augmentation de capital social de Mondadori France dont la libération de la souscription sera réalisée par compensation avec le montant de la « *Shareholder's Debt* » (tel que ce terme est défini aux termes de Protocole) dont le montant sera estimé au plus tard à la date de réalisation de ladite augmentation de capital par la création d'actions nouvelles (« Augmentation de capital MF »),
- ✓ réduction du capital social de Mondadori France motivée par des pertes d'un montant égal au montant des pertes restant à apurer (« Réduction de Capital MF ») par voie de réduction du capital à 70.000.000 d'euros,
- ✓ modification de la valeur nominale des actions de Mondadori France de 10 euros à 14 euros par voie de regroupement des actions de la Société sans modification du capital social qui resterait égal à un montant de 70.000.000 d'euros.

A l'issue de cette Recapitalisation, le capital de Mondadori France sera de 70 000 000 € et composé de 5.000.000 actions de 14 euros de valeur nominale chacune.

³ Avant et après l'opération de Recapitalisation décrite au paragraphe 1.2.4 de ce rapport.

1.3. Description et évaluation de l'apport

Les 714.286 actions Mondadori France apportées, représentant 14,3% du capital et des droits de vote de cette dernière, ont été évaluées à leur valeur réelle, soit un montant estimé par les parties à 10.000.000 euros soit environ 14 euros par action Mondadori France.

Celle-ci a été appréciée à partir d'une valorisation de la société Mondadori France arrêtée entre les parties sur la base d'un multiple de l'EBITDA consolidé 2018, telle que décrit en Annexe 5.3 du contrat d'apport.

Le Protocole prévoit un « Adjustments of the Reference Price » qui sera réputé affecté à 100% aux actions cédées. Ainsi, la valeur des 714.286 actions apportées ne sera pas impactée par cet ajustement de prix et la valeur totale de l'apport demeurera égale à 10.000.000 euros, soit environ 14 euros pour chacune des actions apportées.

1.4. Rémunération de l'apport

Pour déterminer la rémunération de l'apport, les parties ont retenu les valeurs réelles des actions Reworld Media et des actions Mondadori France.

Il sera émis en rémunération de l'apport 3.558.718 actions Reworld Media (ci-après « les Actions Nouvelles »).

Ces actions nouvelles, d'une valeur nominale de 0,02 euro chacune, auront un prix d'émission de 2,81 euros et seront entièrement libérées.

En conséquence, en rémunération de l'apport, cette opération donnera lieu :

- ✓ à une augmentation de capital de Reworld Media d'un montant global de 9.999.997,58 euros par l'émission de 3.558.718 actions nouvelles d'une valeur nominale de 0,02 euro chacune,
- ✓ au versement par Reworld Media à l'apporteur d'une soulte de 2,42 euros.

Par ailleurs, dès la date de réalisation de l'opération, les actions nouvelles émises en rémunération de l'apport :

- ✓ seront intégralement attribuées à l'Apporteur ;
- ✓ seront dès la date de réalisation définitive de l'augmentation de capital entièrement assimilées aux actions anciennes de la bénéficiaire ;
- ✓ jouiront des mêmes droits et seront soumises à toutes les dispositions des statuts et aux décisions des assemblées générales de la Bénéficiaire ;

1.5. Aspects juridiques et fiscaux

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

1.5.1. Régime fiscal applicable à l'opération

L'apport est exonéré de droits d'enregistrement (article 810, I du Code Général des Impôts). Chaque partie assume sous sa seule responsabilité le respect des obligations, déclarations et paiements en matière fiscale qui lui incombe à raison de l'apport.

1.5.2. Date d'effet de l'apport

Sur le plan comptable et fiscal, l'opération prendra effet à la date de réalisation.

1.5.3. Date de réalisation de l'apport

Sous réserve de la réalisation des conditions suspensives du Protocole de Cession, l'Apport sera réalisé à la date à laquelle le Conseil d'administration l'approuve et constate l'augmentation de capital en vue de le rémunérer.

Les Actions Nouvelles seront attribuées à la Date de Réalisation et feront l'objet d'une demande d'admission sur le Marché Euronext Growth™.

1.5.4. Conditions suspensives

L'apport est soumis aux conditions suspensives suivantes :

- (i) Conditions Suspensives du Protocole de Cession précisées en page 6 du contrat d'apport :

9.1.1 The obligations of the Parties to proceed with the Closing pursuant to this Agreement are subject to the condition that, on or prior to the expiration of the term referred to in Section 9.2 (Non-Occurrence of Conditions) (as extended pursuant thereto):

(a) the transaction governed by this agreement and thus the transfer of the Shares and all other transactions contemplated hereto will have been, or deemed to have been, by virtue of the passage of a specified time or otherwise approved, cleared or granted an exemption by all antitrust authorities of competent jurisdiction and by any Authority after the clearance of the periods of time provided for in article L.430-7-1 of the Code de commerce ("Antitrust Clearance");

(b) no judicial, governmental or regulatory agency or authority having jurisdiction over the Parties, the Company or the Subsidiaries will have issued an enforceable injunction that forbids or prevents the Closing pursuant to this Agreement; and

(c) the shareholders' meeting of the Buyer shall have duly approved the Contribution in accordance with the terms of this Agreement, it being understood that the conditions set out above are in the interest of both the Buyer and the Seller, and, as such, each may be waived, in whole or in part, exclusively in writing by mutual consent of both Parties on or prior to Term for the Conditions Precedent, but only to the extent that the Seller does not become liable in any manner to the competent Authorities as a result of such waiver.

9.1.2 The undertaking of the Buyer to proceed with the Closing pursuant to this Agreement is also subject to the following condition precedent being met:

(a) the Banks putting at disposal of and making available to (mise à disposition des fonds) the Buyer or to any relevant entity mentioned in the Term Sheets at least Euro 93,300,000 (ninety-three million three hundred thousand) with a view to fund the sale and purchase of the Sold Shares ce ("Banking Condition" and, together with the conditions precedent under letters from (a) to (c) of Paragraph 9.1.1, the "Conditions Precedent").

- (ii) Approbation du conseil d'administration de la Bénéficiaire et constatation de l'augmentation de capital en vue de rémunérer l'Apport.**

A défaut de réalisation des conditions suspensives le 30 septembre 2019 au plus tard, l'Apport serait considéré comme nul et non avenue, sans indemnité de part et d'autre et il serait pris toutes mesures afin de remettre les parties dans la situation qui était la leur avant la signature du contrat d'apport.

2. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DE L'APPORT

2.1. Diligences accomplies

Ma mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de Reworld Media sur la valeur de l'apport.

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

J'ai effectué les diligences que j'ai estimé nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à ce type de mission, afin d'apprécier la valeur de l'apport.

Dans ce cadre, j'ai notamment :

- pris connaissance des objectifs de l'opération ;
- eu des entretiens avec les dirigeants, les responsables des services chargés de l'opération et les conseils des parties, tant pour appréhender le contexte de l'opération, que pour comprendre les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales dans lesquelles elle se situe ;
- analysé les informations juridiques relatives à la société Mondadori France et à l'opération elle-même ;
- pris connaissance du protocole de cession en date du 19 avril 2019 conclu entre les parties ;
- examiné le contrat d'apport et ses annexes ;
- pris connaissance de l'activité et du marché sur lequel est positionné le groupe Mondadori ;
- examiné les informations financières historiques de Mondadori France et de ses filiales à partir des comptes arrêtés au 31 décembre 2018 et d'une situation combinée au 31 décembre 2018 ;
- vérifié que les opinions émises par les commissaires aux comptes correspondent à une certification sans réserve et permettent de confirmer que les derniers états financiers ne contiennent pas d'anomalies significatives ;
- examiné le budget 2019 de Mondadori France établi par le management;
- discuté de la pertinence des hypothèses retenues ainsi que des données structurantes ;
- apprécié la pertinence des approches d'évaluation de Mondadori France retenues par les parties et analysé les paramètres utilisés ;

- mis en œuvre des méthodes alternatives ou complémentaires de valorisation et réalisé des tests de sensibilité pour chacune des approches de valorisation en fonction de critères jugés pertinents ;
- obtenu une lettre d'affirmation des dirigeants de Arnoldo Mondadori Editore – Società per Azioni, qui m'ont confirmé les éléments significatifs utilisés dans le cadre de ma mission.

2.2. Réalité de l'apport

Dans le cadre de mes travaux, je me suis assuré de la pleine propriété par Arnoldo Mondadori Editore – Società per Azioni des titres objets du présent apport. Il m'a été confirmé que ces titres étaient libres de tout engagement.

2.3 Appréciation de la méthode de valorisation de l'apport et de sa conformité à la réglementation comptable

Aux termes du contrat d'apport, les parties sont convenues de retenir la valeur réelle en tant que valeur d'apport.

En l'espèce, l'économie générale de la présente opération d'apport de titres s'assimile à une opération à l'endroit d'apport isolé entre sociétés sous contrôle distinct au sens du règlement ANC n°2014-03 relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées.

Par conséquent, le principe de retenir la valeur réelle de l'apport est justifié et n'appelle pas de commentaire de ma part.

2.4 Appréciation de la valeur de l'apport

2.4.1. Appréciation de la valeur individuelle de l'apport

La valeur de l'apport s'élève à un total de 10.000.000 euros.

L'appréciation de la valeur individuelle des apports ne trouve pas à s'appliquer à cette opération, s'agissant d'un apport de titres tous de même nature.

L'analyse porte donc sur la valeur globale de l'apport.

La valeur de l'apport a été appréciée en tenant compte de la réalisation de l'acquisition envisagée dans son ensemble, et non sur la base de la valorisation isolée de la seule quote-part du capital de Mondadori France faisant l'objet de l'apport, la réalisation de l'acquisition constituant une opération indissociable de l'apport⁴.

⁴ L'appréciation de la valeur de Mondadori France est donc à réaliser sur la base d'un transfert de la totalité de son capital à Reworld Media.

2.4.2. Appréciation de la valeur globale de l'apport

La valorisation de Mondadori France et, plus particulièrement des titres apportés, a été conduite en recourant aux méthodes d'évaluation décrites au paragraphe 1.3 ci-dessus.

J'ai, pour ma part, mis en œuvre les calculs nécessaires pour apprécier la pertinence de la méthode exposée et procéder à une évaluation multicritère.

Dans le cadre de l'approche multicritère qui doit être mise en œuvre dans ce type d'opération, je n'ai pas relevé d'autres méthodes susceptibles d'être appliquées.

Les approches suivantes ont été écartées :

- l'actif net comptable n'a pas été retenu dans la mesure où il ne prend pas en compte le potentiel de développement de Mondadori France. Au cas présent, l'actif net comptable s'élèvera à 70 millions d'euros après la réalisation des opérations de recapitalisation. Ce montant est le résultat des dépréciations enregistrées en minoration de la valeur brute des titres figurant à l'actif de Mondadori France afin de les mettre en ligne avec une valeur des capitaux propres en phase avec la valeur de transaction ;
- l'actif net réévalué est surtout pertinent dans le cas de holdings ou de sociétés présentant un patrimoine ayant une valeur historique inscrite au bilan très en deçà de sa valeur de réalisation économique. Cette approche est donc inadaptée au regard de l'activité de Mondadori France qui peut être appréciée de façon plus pertinente par une approche intrinsèque ;
- la méthode d'actualisation des dividendes consiste à évaluer une action à partir des flux de dividendes futurs qu'elle génère. Cette méthode a été écartée dans la mesure où Mondadori France n'a pas distribué de dividendes depuis plusieurs exercices et ne prévoit pas de le faire dans les prochaines années ;
- la méthode des transactions comparables (autre que celle prévue en application du Protocole de cession sur les actions Mondadori France) a été écartée en l'absence d'informations disponibles permettant de constituer un échantillon significatif de transactions récentes dans le secteur.

Les méthodes d'évaluation que j'ai privilégiées sont les suivantes :

- une approche intrinsèque par l'actualisation des flux de trésorerie disponibles,
- des approches analogiques ayant pour référence les multiples des comparables boursiers et les multiples de transactions comparables,
- la transaction prévue en application du Protocole de cession sur les actions Mondadori France.

Toutefois, les paramètres retenus par mes soins peuvent présenter des différences par rapport à ceux retenus par les parties, résultant notamment de l'appréciation de certains critères ou de l'accès que j'ai eu aux données internes de Mondadori France, notamment s'agissant du plan d'activité qui m'a été communiqué directement par le management de Mondadori France.

En outre, j'ai effectué des tests de sensibilité pour chacune des méthodes.

S'agissant de l'endettement financier net, j'ai retenu une situation de dette financière nette égale à zéro conformément aux accords entre les parties.

La mise en œuvre de la méthode des Flux prévisionnels de trésorerie et la méthode des comparables boursiers m'a conduit à intégrer des intérêts minoritaires liés à la JV détenue à 50% avec un tiers externe. Par conséquent, les valeurs d'entreprise obtenues ont été minorées de la valeur actualisée de ces intérêts minoritaires.

Ainsi, pour chacune des méthodes d'évaluation que j'ai mises en œuvre, la déduction de la valeur actualisée attachée à ces intérêts minoritaires de la valeur d'entreprise ainsi déterminée m'a permis d'apprécier une valeur des capitaux propres et une valeur par action de Mondadori France.

(I) EVALUATION PAR LA METHODE DES FLUX PREVISIONNELS DE TRESORERIE

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux financiers issus d'un plan prévisionnel à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

Dans ce cadre, une revue du budget 2019 établi par le management de Mondadori France⁵ a été effectuée. J'ai procédé à une extrapolation de ce plan pour dégager un flux, dit normatif, au regard de l'évolution du marché attendue à long terme, de la politique d'investissements et de l'évolution du besoin en fonds de roulement.

La valeur terminale, correspondant à la valeur de l'entreprise à l'issue de cet horizon extrapolé, a été calculée sur la base du flux de trésorerie jugé normatif, actualisé à l'infini⁶.

Cette approche m'a permis d'apprécier la valeur de Mondadori France dans son mode de fonctionnement actuel avant toute opération de rapprochement avec Reworld Media.

Mon étude a été complétée par des analyses de sensibilité, notamment au taux d'actualisation et à la croissance attendue.

⁵ Ce budget a été établi avant prise en compte du rapprochement avec Reworld Media et s'inscrit dans le principe d'un maintien de l'activité de Mondadori France en « *stand alone* ». Les données du budget 2019 Mondadori France m'ont été confirmées par une lettre d'affirmation signée par l'apporteur en date du 1^{er} juillet 2019.

⁶ Taux actualisation Mondadori France = 0,05% (taux sans risque) + à 1,70 (béta économique)*6,05% (prime de risque marché actions) = 10,34%.

Ainsi, en tenant compte des prévisions d'activité de Mondadori France dans son mode de fonctionnement actuel sur la base des tendances observées en 2018, attendues en 2019 et en projetant sur les 6 années suivantes, soit jusqu'en 2025, la méthode des flux prévisionnels de trésorerie aboutit à une valeur des actions apportées comprise entre 9,61 et 12,33 millions d'euros qui encadre la valeur d'apport de 10 millions d'euros.

(II) EVALUATION PAR LA METHODE DES COMPARABLES BOURSIERS

Le recours à cette méthode consiste à déterminer, sur la base du cours de bourse de sociétés évoluant sur un secteur d'activité identique, un coefficient multiplicateur permettant de déterminer une valeur d'entreprise. J'ai identifié un échantillon de sociétés cotées comparables dans le secteur des médias⁷. Les multiples issus de cet échantillon ont été appliqués aux agrégats financiers 2019, 2020 et 2021 représentatifs de l'activité et de la rentabilité de Mondadori France. L'EBITDA⁸ a été retenu comme indicateur le plus pertinent.

Cette approche valorise les titres apportés dans une fourchette de 11,10 et 13,71 millions d'euros, et conforte la valeur attribuée à l'apport.

(III) EVALUATION PAR LA METHODE DES TRANSACTIONS COMPARABLES – TRANSACTION SUR LE TITRE MONDADORI FRANCE

L'apport des titres Mondadori France s'inscrit dans le cadre d'un protocole signé par les parties le 19 avril 2019, qui prévoit, concomitamment à l'opération d'apport, la cession d'une part significative du capital de la société Mondadori France.

Cette cession s'assimile à une transaction sur les actions Mondadori France, dont il résulte une valeur de référence par action librement négociée entre des parties indépendantes et informées.

J'ai revu les conditions financières de cession arrêtées par les parties dans le protocole de cession.

La valeur des titres apportés par référence à la valeur de transaction estimée à ce jour s'établit à 10 millions d'euros.

Ainsi, la valeur d'apport retenue par les parties est cohérente et prudente au regard de ce prix de référence concomitant portant sur une part significative du capital de Mondadori France.

⁷ Sociétés composant l'échantillon Mondadori France : Mondadori, Roularta Media Group NV, Lagardère SCA, retenues avec une décote de 20 % pour titres non cotés.

⁸ Les EBITDA ressortent du plan prévisionnel « stand alone » mentionné au 2.4.2 (I) intégrant les données 2019.

3. SYNTHÈSE

en millions d'euros

Méthode	Référence	Valeur de l'apport
Valeur d'apport retenue par les parties		10,00
Evaluation par la transaction sur le titre		10,00
Evaluation par la méthode des flux prévisionnels de trésorerie	9,61	12,33
Evaluation par des comparables boursiers	11,10	13,71

Les différentes approches de valorisation menées par mes soins encadrent la valeur d'apport des titres Mondadori France retenue par les parties étant précisé que :

- Le prix de cession des titres Mondadori France résultant de l'accord entre Arnoldo Mondadori Editore – Società per Azioni et Reworld Media fixe une valeur de référence à l'action Mondadori France. Ce prix de référence conforte le caractère prudent donné à la valeur de l'apport.
- La méthode des flux prévisionnels de trésorerie, intégrant les évolutions prévisionnelles de l'année 2019 conforte le prix de transaction et par-delà la valeur attribuée par les parties aux titres apportés.

Il convient de souligner la sensibilité du modèle économique aux fluctuations des marchés des médias qui connaissent actuellement une forte tension. Les valeurs pourraient être sensiblement modifiées si les hypothèses de long terme du modèle étaient affectées par la volatilité de l'environnement économique des marchés.

Toutefois, les tests de sensibilité effectués conduisent à considérer l'existence, dans le résultat de ces calculs financiers, d'une capacité raisonnable d'absorption de ces aléas.

Par ailleurs, il convient de souligner que les flux financiers à la base de ces calculs n'incluent pas le potentiel de valeur que Reworld Media est susceptible d'apporter aux activités de Mondadori France, au travers de la transformation digitale qu'il entend mettre en œuvre.

- Les méthodes des comparables boursiers permettent de conforter les analyses quant à la prudence de la valeur d'apport retenue.

A l'issue de mes travaux, je n'ai pas d'observation à formuler sur la valeur de l'apport.

4. CONCLUSION

Sur la base de mes travaux et à la date du présent rapport, je suis d'avis que la valeur de l'apport s'élevant à 10.000.000 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, qu'elle est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport, majorée de la prime d'apport et de la soulte.

Fait à Paris, le 9 juillet 2019

Le commissaire aux apports



Alain AUVRAY