

**S.A. COMPAGNIE INDUSTRIELLE ET  
FINANCIERE D'ENTREPRISES (CIFE)**

**S.A.S. ALFRED DE MUSSET**

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

---

**S.A. COMPAGNIE INDUSTRIELLE ET FINANCIERE D'ENTREPRISES (CIFE)**

101, avenue François Arago  
Immeuble Challenge 92  
1<sup>er</sup> étage, Bâtiment C2  
92000 NANTERRE

**S.A.S. ALFRED DE MUSSET**

101, avenue François Arago  
Immeuble Challenge 92  
1<sup>er</sup> étage, Bâtiment C2  
92000 NANTERRE

---

**FUSION ABSORPTION  
DE LA S.A.S. ALFRED DE MUSSET PAR LA  
S.A. COMPAGNIE INDUSTRIELLE ET FINANCIERE D'ENTREPRISES**

---

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

---

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de NANTERRE en date du 6 octobre 2020, concernant la fusion par voie d'absorption de la S.A.S. ALFRED DE MUSSET (ci-après dénommée "SASAM") par la S.A. COMPAGNIE INDUSTRIELLE ET FINANCIERE D'ENTREPRISES (ci-après dénommée "CIFE"), nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports prévu par l'article L. 236-10 du Code de commerce, étant précisé que notre appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération des apports résulte du rapport d'échange qui a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 20 novembre 2020. Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission. Cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

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

Nous vous prions de trouver, ci-après, nos constatations et conclusions présentées dans l'ordre suivant :

- 1 - Présentation de l'opération
- 2 - Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération
- 3 - Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé
- 4 - Synthèse - Points clés
- 5 - Conclusion

## **1 - PRESENTATION DE L'OPERATION**

Il résulte, en substance, du projet de traité de fusion signé entre les parties le 20 novembre 2020 les informations suivantes, étant entendu que seuls les termes du traité revêtent une valeur juridique.

### **1-1 CONTEXTE DE L'OPERATION**

La fusion par absorption de la société SASAM par la société CIFE s'inscrit dans une logique de rationalisation et de simplification de la structure des holdings du groupe CIFE.

La fusion aurait notamment pour effet de clarifier la structure actionnariale de la société CIFE en donnant aux associés de la société SASAM un accès direct aux actions de la société CIFE.

Afin de simplifier la mise en œuvre de l'opération, la société absorbée (SASAM) consentira, préalablement à la réalisation de la fusion, un prêt (ci-après le "Prêt") à la consommation d'actions CIFE au bénéfice de la société absorbante (CIFE) portant sur l'intégralité des actions CIFE qu'elle détient, tel que précisé dans le paragraphe 2. Modalités, contexte et buts de la fusion du projet de traité de fusion. Ainsi, dans le cadre de la fusion, les associés de la société SASAM seraient rémunérés par les actions CIFE préalablement transférées à la société CIFE dans le cadre du Prêt. En cas d'absence de réalisation de la fusion, les actions CIFE transférées par la société SASAM à la société CIFE seraient immédiatement restituées le jour même à la société SASAM.

Ainsi la conclusion du Prêt vise uniquement à simplifier la fusion envisagée, sans qu'il soit nécessaire pour la société CIFE de procéder aux opérations suivantes :

- (i) L'émission d'actions nouvelles CIFE au profit des associés de la société SASAM en rémunération de la fusion,
- (ii) L'annulation ultérieure des actions CIFE détenues par la société absorbée qui auraient été transmises à la société CIFE dans le cadre de la fusion si le Prêt n'était pas préalablement conclu et entré en vigueur (et dont le nombre serait strictement égal au nombre d'actions nouvelles CIFE émises dans le cadre du (i) ci-avant), et
- (iii) La préparation et l'enregistrement auprès de l'Autorité des Marchés Financiers d'un document ad hoc dans le cadre de la fusion, en vue de l'admission aux négociations des actions CIFE nouvellement émises dans le cadre du (i) ci-avant.

## 1-2 PRESENTATION DES SOCIETES ET/OU DES PARTIES ET INTERETS EN PRESENCE

### 1-2-1 Société absorbante

La société CIFE est une société anonyme à Conseil d'Administration dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext PARIS sous le code ISIN FR 0000066219.

Son capital social s'élève à 24 000 000 Euros, divisé en 1 200 000 actions ordinaires intégralement libérées et toutes de même catégorie, d'une valeur nominale de 20 Euros.

A la date du 16 novembre 2020, la société CIFE disposait de 27 360 actions auto-détenues dans le cadre d'un programme de rachat d'actions.

La société CIFE n'a pas émis d'autres titres de capital ni d'instrument financier ou droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la société.

Le siège social de la société est situé au 101, avenue François Arago, Immeuble Challenge 92, 1<sup>er</sup> étage, Bâtiment C2, 92000 NANTERRE. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de NANTERRE (92) sous le numéro 855 800 413.

Elle a pour objet principal, tant en France qu'à l'étranger :

- La prise d'intérêt et de participation dans toutes sociétés,
- Toutes activités de conseil et d'organisation, notamment dans les domaines informatiques, financiers, administratifs et juridiques, la prestation de services sous toutes ses formes, afin de permettre le contrôle des sociétés,
- L'acquisition par voie d'apport, d'achat, de souscription ou autrement, la propriété, l'administration, la gestion de tous titres, parts sociales, obligations et autres valeurs mobilières,
- La participation à toute société en participation ou Groupement d'Intérêt Economique (G.I.E.) ayant pour objet la réalisation de travaux de toutes natures,
- L'acquisition, la gestion, la vente de tout droit de propriété industrielle ou intellectuelle, de tout procédé, ainsi que la prise ou l'octroi de licences sur de tels droits,
- La construction, l'acquisition, l'exploitation, l'administration et la gestion sous toutes formes de tous immeubles,
- Toutes opérations industrielles, commerciales ou financières, mobilières ou immobilières, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social de la société ou des sociétés dans lesquelles elle détiendra une participation et de nature à favoriser le but poursuivi par ces sociétés, leur extension ou leur développement.

La société absorbante clôture son exercice social au 31 décembre.

### 1-2-2 Société absorbée

La société SASAM est une Société par Actions Simplifiée dont le siège social est au 101, avenue François Arago, Immeuble Challenge 92, 1<sup>er</sup> étage, Bâtiment C2, 92000 NANTERRE, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de NANTERRE sous le numéro 352 403 364.

Son capital social s'élève à 47 500 €uros, divisé en 2 375 actions intégralement libérées et négociables, d'une valeur nominale de 20 €uros.

L'actionnariat de la société SASAM se présente comme suit :

<b>Actionnaire</b>	<b>Nombre d'actions</b>	<b>% détention</b>
SAS EMBREGOUR	1 815	76,42%
BRUDER (TARDY) Hélène	280	11,79%
BRUDER Jean	280	11,79%
<b>Total</b>	<b>2 375</b>	<b>100%</b>

L'activité de la société SASAM consiste en la détention d'une participation majoritaire dans le capital de la société CIFE. Ainsi, la société SASAM dispose pour seul actif de 724 375 actions CIFE représentant 60,36 % du capital et environ 61,77 % des droits de vote.

Il est précisé que préalablement à la réalisation de la fusion, la société SASAM consentira un Prêt à la consommation d'actions CIFE au bénéfice de la société CIFE portant sur l'intégralité des actions CIFE qu'elle détient, tel que précisé dans le paragraphe 1.1 CONTEXTE DE L'OPERATION, de sorte qu'à la date de réalisation de l'opération la société SASAM aura pour seul actif la créance de restitution portant sur les actions faisant l'objet du Prêt.

La société clôture son exercice social au 31 décembre.

La société SASAM n'emploie aucun salarié.

### 1-2-3 Liens entre ces sociétés

#### - Liens en capital

A la date du projet de traité de fusion, la société SASAM détient 724 375 actions (soit 60,36 % du capital) de la société CIFE, étant rappelé que la société SASAM consentira un Prêt à la consommation d'actions CIFE au bénéfice de la société CIFE, comme exposé ci-avant, préalablement à la réalisation de la fusion.

La société CIFE ne détient aucune action de la société SASAM.

#### - Dirigeants communs

A la date du projet de traité de fusion, Monsieur Daniel TARDY est administrateur de la société CIFE et Président de la société SASAM.

### 1-3 DESCRIPTION DE L'OPERATION

#### 1-3-1 Caractéristiques essentielles de l'apport

Les parties sont convenues, dans le projet de traité de fusion signé le 20 novembre 2020, que, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives reprises ci-après au paragraphe 1.3.2, la société SASAM procédera à l'apport de tous ses éléments actifs et passifs, droits et obligations et autres éléments d'actif et de passif composant son patrimoine, sans exception ni réserve, à la société bénéficiaire CIFE.

Les caractéristiques essentielles de l'opération de fusion sont les suivantes :

- D'un point de vue comptable et fiscal, l'opération prendra effet au 1<sup>er</sup> janvier 2020.
- En matière d'impôt sur les sociétés, l'opération de fusion sera placée sous le régime de faveur prévu aux articles 210 A et suivants du Code Général des Impôts (ci-après "CGI").
- En matière de droits d'enregistrement, les apports seront soumis aux dispositions de l'article 816 du CGI.
- Et en matière de Taxe sur la Valeur Ajoutée, les apports seront soumis au régime prévu par l'article 257 bis du CGI.

#### 1-3-2 Conditions suspensives

La réalisation définitive de la présente opération de fusion est soumise aux conditions suspensives suivantes :

- L'approbation par l'Assemblée Générale extraordinaire des associés de la société SASAM de l'opération de fusion et de la dissolution de la société SASAM qui en résulterait,
- L'approbation par l'Assemblée Générale extraordinaire des actionnaires de la société CIFE du principe de la fusion et de l'octroi d'une délégation de compétence au Conseil d'Administration à l'effet de réaliser la fusion,
- L'entrée en vigueur du Prêt à conclure entre la société CIFE et la société SASAM et le transfert effectif des actions CIFE de la société SASAM à la société CIFE dans le cadre du Prêt, et
- La décision du Conseil d'Administration de la société CIFE, agissant sur délégation de compétence de l'Assemblée Générale des actionnaires de la société CIFE en application de l'article L. 236-9 II du Code de commerce, (i) de réaliser la fusion et (ii) de remettre aux associés de la société SASAM, en rémunération de la fusion, des actions CIFE ayant fait l'objet du Prêt.

Ces conditions suspensives doivent être satisfaites au plus tard le 31 décembre 2020.

#### 1-3-3 Evaluation et description des apports

Les apports sont constitués par l'intégralité des éléments, tant actifs, passifs que hors bilan, constituant le patrimoine de la société SASAM.

En application du Règlement de l'ANC n° 2017-01, titre VII relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées, compte tenu du fait que la société SASAM contrôle la société CIFE, les éléments d'actif et de passif sont apportés pour leur valeur nette comptable.

L'actif net apporté selon le traité de fusion en date du 20 novembre 2020 s'élève à 10 372 804 €uros avant impact des opérations intercalaires et après retraitement des dividendes reçus et distribués.

### 1-3-4 Rémunération des apports

#### *Rapport d'échange*

La rémunération des apports a été fixée conventionnellement par les parties sur la base d'une comparaison des valeurs réelles de la société SASAM et de la société CIFE obtenues selon l'approche par les cours de bourse historiques de la société CIFE, laquelle consiste en l'étude de l'évolution de la valeur de marché des actions CIFE en se basant sur le cours de clôture et les cours moyens pondérés par les volumes (ci-après "CMPV").

Les parties ont arrêté un rapport d'échange de 305 actions CIFE pour 1 action SASAM.

#### *Actions remises en rémunération de la fusion*

Compte tenu de l'actif net apporté par la société SASAM et sur la base du rapport d'échange arrêté de 305 actions CIFE pour 1 action SASAM, l'opération de fusion se traduira par la remise d'un total de 724 375 actions CIFE existantes (lesquelles auront préalablement été transférées par la société SASAM à la société CIFE dans le cadre du Prêt) qui seront directement attribuées aux associés de la société SASAM.

Il convient de rappeler que compte tenu du mécanisme de Prêt mis en place entre les parties, cette opération n'entraînera pas d'émission d'actions nouvelles et, par conséquent d'augmentation de capital. Le capital de la société CIFE sera ainsi, avant et après l'opération, de 24 000 000 €uros.

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

### 2-1 PRESENTATION DE LA PARITE RETENUE PAR LES PARTIES

Pour déterminer le rapport d'échange en rémunération des apports effectués par la société SASAM, les parties ont procédé à une comparaison de la valeur réelle par action des sociétés selon les approches suivantes, qui sont présentées de façon détaillée dans l'Annexe 3 du projet de traité de fusion :

- Pour la société CIFE : sa valorisation est fondée sur un critère de marché en référence au cours de bourse sur la base (i) du cours "spot" au 6 novembre 2020 (49,80 €uros), ainsi que des CMPV (ii) sur les 30 séances de bourse précédant le 6 novembre 2020 (50,08 €uros) et (iii) sur les 90 séances de bourse précédant le 6 novembre 2020 (49,85 €uros), faisant ressortir une valorisation de l'ordre de 60 M€ pour la société CIFE. Sur cette base, les parties ont retenu une valeur réelle de l'action CIFE de 50 €uros,
- Pour la société SASAM : sa valorisation est fondée sur la base du critère de l'ANR (Actif Net Réévalué) en retenant sa valeur par transparence de sa participation telle qu'elle ressort de la méthode de valorisation décrite ci-avant, dans la mesure où la société SASAM n'a pour seul actif principal que les 724 375 actions CIFE. La valorisation de la société SASAM divisée par le nombre total d'actions, de manière à exprimer une valeur par action, s'établit ainsi à 15 250 €uros.

Sur la base des valeurs ainsi déterminées, le rapport d'échange est fixé à 305 actions CIFE pour 1 action SASAM.

Compte tenu du contexte évolutif de crise sanitaire de la COVID-19, laquelle a fortement impacté l'activité de la société CIFE, les parties ont écarté les méthodes basées sur des multiples de rentabilité (évaluation à partir de transactions comparables ou un échantillon de sociétés cotées) ou une actualisation des flux prévisionnels de trésorerie.

## 2-2 DILIGENCES MISES EN ŒUVRE PAR LE COMMISSAIRE A LA FUSION

Notre mission s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi et prévues par le cadre conceptuel de notre doctrine professionnelle.

Elle a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société CIFE et les associés de la société SASAM sur les valeurs relatives retenues, afin de déterminer le rapport d'échange et d'apprécier le caractère équitable de ce dernier.

Elle ne saurait être assimilée à une mission de "due diligence" menée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut être utilisé dans ce contexte. De la même manière, nos travaux ne sont pas assimilables à ceux d'un expert indépendant désigné par l'organe d'administration ou de contrôle d'une des parties.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission et notamment :

- Nous nous sommes entretenus avec la Direction et les conseils juridiques des parties prenantes dans cette opération, tant pour appréhender le contexte de l'opération que pour en analyser les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales.
- Nous avons collecté les informations financières, comptables et juridiques nécessaires à la compréhension de l'opération.
- Nous avons pris connaissance des comptes annuels audités par les Commissaires aux Comptes au 31 décembre 2019 de la société SASAM, certifiés sans réserve.
- Nous avons pris connaissance des comptes annuels audités par les Commissaires aux Comptes au 31 décembre 2019 de la société CIFE, certifiés sans réserve.
- Nous avons pris connaissance des comptes semestriels revus par les Commissaires aux Comptes au 30 juin 2020 de la société CIFE présentant une opinion sans observation.
- Nous avons revu la situation comptable au 30 septembre 2020 de la société SASAM établie par la Direction de la société.
- Nous avons obtenu une confirmation formalisée, par des conseils juridiques de la société SASAM, de l'absence de risque résiduel pour la société SASAM à raison des litiges en cours exposés en Annexe 4 du projet de traité de fusion.
- Nous avons analysé l'évaluation faite des sociétés SASAM et CIFE.
- Nous avons recherché et mis en œuvre, le cas échéant, des méthodes alternatives et avons apprécié la sensibilité du rapport d'échange aux fourchettes de valeurs ressortant des travaux de valorisation des actions des deux sociétés.
- Nous avons pu nous assurer de l'absence de fait ou d'événement de nature à remettre en cause les modalités de l'opération et la valorisation des apports.
- Nous avons examiné le projet de traité de fusion et ses annexes signés le 20 novembre 2020.

Nous avons obtenu des lettres d'affirmation des dirigeants des sociétés concernées qui nous ont confirmé les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission, et notamment l'absence d'élément de toute nature susceptible d'affecter les valorisations déterminées pour chacune des sociétés.

Nous nous sommes également appuyés sur les travaux que nous avons réalisés en qualité de Commissaire à la Fusion chargé d'apprécier la valeur des apports.



### 2-3 APPRECIATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX ACTIONS DES SOCIETES PARTICIPANT A L'OPERATION

L'appréciation des valeurs relatives attribuées par les parties aux actions des sociétés participant à l'opération appelle les commentaires suivants :

Sur l'approche de valorisation retenue par les parties et énumérée au paragraphe 2.1, elle paraît pertinente compte tenu du patrimoine de la société SASAM constitué quasi uniquement de la participation dans la société CIFE.

Les parties ont retenu une approche mixte basée sur (i) un cours "spot" au 6 novembre 2020, ainsi que sur la moyenne des cours de la société CIFE, pondérés par les volumes, sur (ii) une période de 30 jours et (iii) une période de 90 jours à compter du 6 novembre 2020. La prise en compte d'un historique de la moyenne des cours de bourse sur 30 jours et 90 jours, pondérés par les volumes, est justifiée par le faible volume de transactions sur la société CIFE. L'utilisation d'un cours "spot" unique était moins appropriée pour l'appréciation de cette valeur.

Nous constatons que les parties ont retenu un rapport d'échange par transparence en considérant qu'il serait remis, en rémunération de l'apport consenti par la société SASAM, via le mécanisme de Prêt, un total de 724 375 actions CIFE existantes qui seront directement attribuées aux associés de la société SASAM, soit d'un commun accord entre les parties :

- La valeur unitaire réelle de l'action CIFE est fixée à 50 Euros,
- La valeur unitaire réelle de l'action SASAM est fixée à 15 250 Euros.

Ces valeurs relatives résultent des méthodes d'évaluation décrites précédemment pour chaque société participant à l'opération.

### 2-4 METHODE ET/OU CRITERES COMPLEMENTAIRES INTRODUITS PAR LE COMMISSAIRE A LA FUSION

Après avoir examiné les critères et la méthode retenue pour l'évaluation des titres des sociétés, nous avons mis en œuvre des approches complémentaires afin de comparer les résultats ainsi obtenus avec les valorisations effectivement utilisées pour l'opération.

Ces approches ont consisté à évaluer la société CIFE selon une approche analogique ou comparative en :

- Déterminant une rentabilité historique moyenne de 2015 à 2019 permettant d'exclure l'exercice 2020 impacté par la crise sanitaire et d'avoir un horizon suffisamment long pour limiter les impacts des mauvais résultats 2017 et 2018,
- Retenant l'EBITDA comme agrégat le plus pertinent,
- Identifiant des transactions comparables sur le secteur d'activité du Groupe ou,
- Identifiant des comparables boursiers,
- Et appliquant des décotes et retraitements de cohérence à nos approches de valorisation.

Les analyses et calculs que nous avons ainsi effectués nous ont permis de constater que les valeurs obtenues par ces approches pour la société CIFE étaient proches de celles retenues dans le projet de traité de fusion.

### **3 - APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DU RAPPORT D'ECHANGE PROPOSE**

A la date de réalisation de la fusion, la société SASAM aura pour seul actif la créance de restitution portant sur les actions CIFE faisant l'objet du Prêt.

Dans ce contexte, le rapport d'échange a été fixé en évaluant la société SASAM par transparence en fonction du nombre d'actions CIFE détenues.

Les autres actifs et passifs estimés à la date de réalisation de l'opération sont non significatifs. Il est rappelé que les litiges en cours, présentés en Annexe 4 du projet de traité de fusion, ne font pas l'objet d'une provision. La Direction de la société SASAM et ses conseils considèrent qu'ils ne sont pas en risque.

La valeur par action de la société CIFE a été rapportée à la valeur par action de la société SASAM, soit un rapport d'échange de 305 actions CIFE pour 1 action SASAM. En définitive, le nombre d'actions remises sera strictement identique à la valeur du nombre d'actions apportées.

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

Le choix de la détermination du rapport d'échange par transparence apparaît acceptable dans la mesure où la valeur des actions CIFE représente, à la date du présent rapport, la quasi-totalité de l'actif net de la société SASAM qui serait apporté dans le cadre de l'opération.

Les valeurs respectives des actions CIFE et SASAM sont ainsi liées et toute variation de l'appréciation de la valeur de la première se répercute directement sur l'appréciation de la valeur de la seconde. En outre, les éléments composant le patrimoine de la société SASAM estimés à la date de réalisation de la fusion ont une valeur comptable totale nette non significative.

Le rapport d'échange proposé n'appelle pas d'observation complémentaire de notre part.

### **4 - SYNTHÈSE - POINTS CLES**

Afin d'apprécier le caractère équitable du rapport d'échange, nous avons pu nous assurer que les valeurs relatives étaient issues de méthodes homogènes pour l'évaluation des sociétés CIFE et SASAM. La remise d'un nombre d'actions identique à celui des actions préalablement apportées dans le cadre du Prêt n'a aucun effet dilutif pour l'actionnaire CIFE. Cette situation ne désavantage aucun actionnaire et préserve la stabilité de l'actionnariat.

Le rapport d'échange proposé correspond au strict rapport des valeurs relatives des sociétés absorbantes et absorbées.

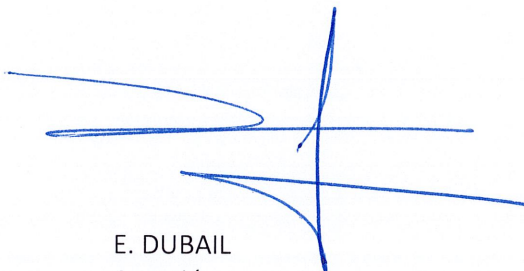
Nous n'avons pas d'autres remarques concernant les valeurs relatives retenues dans le traité de fusion.

## 5 - CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 305 actions CIFE (société absorbante) pour 1 action SASAM (société absorbée) arrêté par les parties présente un caractère équitable.

Fait à PARIS, le 20 novembre 2020

Le Commissaire à la Fusion  
BECOUZE

A handwritten signature in blue ink, consisting of several overlapping horizontal and vertical strokes, positioned above the name E. DUBAIL.

E. DUBAIL  
Associé