

VERNEUIL FINANCE

49-51 rue de Ponthieu

75008 PARIS

APPORT DE TITRES DE LA SOCIETE

ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL

PAR LA SOCIETE CAMAHÉAL FINANCE

A LA SOCIETE VERNEUIL FINANCE

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS

Stéphane MARIE

26 rue Cambacérès

75008 PARIS

Jean-Jacques DEDOUIT

19 rue Clément Marot

75008 PARIS

**APPORT DE TITRES DE LA SOCIÉTÉ
ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL
PAR LA SOCIÉTÉ CAMAHÉAL FINANCE
À LA SOCIÉTÉ VERNEUIL FINANCE**

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS

A l'attention des Actionnaires de la société VERNEUIL FINANCE,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 3 août 2020, concernant l'opération d'apport, par la société CAMAHÉAL FINANCE, des parts sociales représentant la totalité du capital de la société ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL, au bénéfice de la société VERNEUIL FINANCE (ci-après, l'« Apport »), nous avons établi le présent rapport sur la valeur de l'Apport prévu à l'article L225-147 du code de commerce.

La valeur de l'Apport a été arrêtée dans le projet de traité d'apport signé par les représentants des sociétés concernées en date du 12 novembre 2020 (ci-après, le « Traité d'apport »).

Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur de l'Apport n'est pas surévaluée. 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 professionnelle 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 nominale des actions à émettre par la société bénéficiaire de l'Apport, majorée de la prime d'émission.

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

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

1 – Présentation de l'opération et description de l'Apport

2 – Diligences et appréciation de la valeur de l'Apport

3 – Conclusion

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

1.1. Contexte général de l'opération envisagée

Par communiqué de presse en date du 9 octobre 2020, la société VERNEUIL FINANCE a annoncé l'ouverture de négociations exclusives, en vue d'un rapprochement avec la société CAMAHÉAL FINANCE, associée unique de la société ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL (ci-après, le « Rapprochement »).

Le Rapprochement serait opéré par l'apport de l'intégralité des parts sociales constituant le capital de la société ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL (ci-après, les « Titres apportés »), par son associée unique la société CAMAHÉAL FINANCE, au bénéfice de la société VERNEUIL FINANCE.

Aux termes de l'article 2 du Traité d'apport :

« L'opération permettrait au nouvel ensemble de disposer des moyens nécessaires à son développement et contribuerait à la constitution d'un patrimoine par des nouvelles activités. En effet, Verneuil Finance n'a pas d'autre activité que de détenir une participation minoritaire résiduelle dans la Société Française de Casinos (SFC) à hauteur de 19,52% dont la sortie du patrimoine de Verneuil Finance interviendra préalablement à la réalisation de l'Apport.

Cette opération permet aux actionnaires de Verneuil Finance de bénéficier d'une valorisation attractive de la ligne de cotation de Verneuil Finance d'une part, et d'être partie prenante d'une nouvelle histoire actionnariale d'autre part, étant entendu que leur seul « réinvestissement » est égal à la valeur de la ligne de cotation qui donc n'existera pas sans l'opération envisagée.

Cette opération permettra ainsi l'émergence d'un groupe de premier plan coté en bourse dans le secteur du conseil aux entreprises. Les actionnaires de Verneuil Finance pourraient bénéficier ainsi de la forte croissance de ce nouvel ensemble.

Pour le Groupe Alan Allman, cette opération lui permettrait d'accéder au marché réglementé (Compartiment C d'Euronext Paris) et favoriserait ainsi la liquidité des titres du groupe sur le marché. »

Par ailleurs, aux termes du communiqué de presse précité, il est prévu que la société VERNEUIL FINANCE change de dénomination sociale à l'issue du Rapprochement.

C'est dans ce contexte que, conformément à la loi, nous avons été désignés en qualité de commissaires aux apports, afin de nous prononcer sur la valeur de l'Apport.

1.2. Présentation succincte des sociétés concernées par l'opération

1.2.1. Société apporteuse – CAMAHÉAL FINANCE

La société CAMAHÉAL FINANCE est une société anonyme de droit luxembourgeois, au capital de 120.000.000 euros divisé en 2.312.516 actions, entièrement libérées.

Son siège est situé 2 rue Heinrich Heine - 1720 Luxembourg - LUXEMBOURG. Elle est immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B246346 depuis le 18 août 2020.

Aux termes de l'article 4 de ses statuts, la société CAMAHÉAL FINANCE a pour objet *« toutes les opérations se rapportant directement ou indirectement à la prise de participations sous quelque forme que ce soit, dans toute entreprise (y compris toute société cotée), ainsi que l'administration, la gestion, le contrôle et le développement de ces participations.*

Elle pourra notamment employer ses fonds à la création, à la gestion, à la mise en valeur et à la liquidation d'un portefeuille se composant de tous titres et brevets de toute origine, participer à la création, au développement et au contrôle de toute entreprise, acquérir par voie d'apport, de souscription, de prise ferme ou d'option d'achat et de toute autre manière, tous titres et brevets, les réaliser par voie de vente, de cession, d'échange ou autrement, faire mettre en valeur ces affaires et brevets, accorder aux sociétés auxquelles elle s'intéresse tous concours, prêts, avances ou garanties.

La société pourra aussi accomplir toutes prestations de services et de conseils en gestion à des sociétés luxembourgeoises ou étrangères.

En général, la société pourra faire toutes opérations à caractère patrimonial, toutes opérations mobilières, immobilières, commerciales, industrielles ou financières, ainsi que toutes transactions et opérations de nature à promouvoir et à faciliter directement ou indirectement la réalisation de l'objet social ou son extension. ».

L'exercice social de CAMAHÉAL FINANCE débute le 1^{er} janvier et s'achève le 31 décembre. Par exception, son premier exercice débute le 30 juillet 2020 (date de constitution) et s'achève le 31 décembre 2020.

A ce jour, la société CAMAHÉAL FINANCE, constituée à l'été 2020 par apport en nature des parts sociales ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL objet de l'Apport, n'a pas encore clos son premier exercice social. Au 31 octobre 2020, ses comptes provisoires, tels que figurant en annexe au Traité d'apport, présentent des capitaux propres de 63 millions d'euros environ.

1.2.2. Société bénéficiaire de l'Apport – VERNEUIL FINANCE

La société VERNEUIL FINANCE est une société anonyme à conseil d'administration de droit français, au capital de 1.099.265 euros, divisé en 1.099.265 actions de 1 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées.

Aux termes de l'article 1.2. du Traité d'apport : *« Préalablement à la Date de Réalisation, l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires devant se tenir dès que possible en décembre 2020 ou en janvier 2021 devra approuver une opération de réduction de capital non motivée par des pertes par remboursement partiel des actions et diminution de la valeur nominale ».*

Son siège est situé 49-51 rue de Ponthieu – 75008 Paris. Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 542 099 890 depuis 1954.

Les actions de la société VERNEUIL FINANCE sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé Euronext Paris, sous le code ISIN FR0000062465.

Son capital est, à ce jour, détenu par la société VERNEUIL ET ASSOCIES à hauteur de 81,9% environ et par la société FOCH INVESTISSEMENTS à hauteur de 1% environ, le solde du capital étant dispersé.

Aux termes de l'article 3 de ses statuts, la société VERNEUIL FINANCE a pour objet :

- *« L'acquisition et la détention durable de participations dans toutes sociétés françaises ou étrangères, cotées ou non cotées.*
- *L'exploitation du réseau des transports en commun de Nice, soit directement, soit par l'intermédiaire d'une filiale.*
- *La création, l'acquisition et l'exploitation de tous services de transports de voyageurs, de messageries et de marchandises.*
- *L'établissement et l'exploitation de tous services ayant un lien avec le transport public ou privé, la circulation automobile, les voyages ou les déplacements des personnes ou des biens.*
- *La mise en valeur de tous éléments immobiliers du patrimoine, directement ou par sociétés interposées, notamment par la construction de tous locaux, commercial, professionnel ou d'habitation et leur exploitation par tout mode, civil ou commercial.*
- *La participation de la société à toutes entreprises ou sociétés françaises ou étrangères, créées ou à créer, pouvant se rattacher principalement ou accessoirement à l'objet social, notamment aux entreprises ou sociétés dont l'objet serait susceptible de concourir à la réalisation de l'objet sociale et ce par tous moyens, notamment par voie d'apport, de fusion, de souscription ou d'achat d'actions, de parts ou de droits sociaux.*
- *La gestion de son patrimoine financier, notamment [...] l'acquisition sur les marchés financiers de toutes valeurs mobilières, titres ou produits.*
- *Et, généralement, toutes opérations commerciales, industrielles, immobilières, mobilières et financières se rattachant directement ou indirectement aux objets ci-dessus. »*

L'exercice social de VERNEUIL FINANCE débute le 1^{er} janvier et s'achève le 31 décembre.

La société VERNEUIL FINANCE est une société holding qui ne dispose à ce jour que d'un actif comptable significatif : une participation minoritaire de 19,52% dans la Société Française de Casinos, en cours de cession.

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2019, dernier exercice dont les comptes ont été approuvés, la société VERNEUIL FINANCE a enregistré un chiffre d'affaires consolidé nul, eu égard à la nature de son activité, et un résultat net consolidé négatif de 420 milliers d'euros environ. Ses capitaux propres consolidés au 31 décembre 2019 s'établissent à 1 million d'euros environ. Elle n'emploie aucun salarié.

1.2.3. Société dont les titres sont apportés – ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL

La société ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL est une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois au capital de 462.500 euros, divisé en 2.312.516 parts sociales, entièrement libérées.

Son siège est situé 11 boulevard Prince Henri - L-1724 - Luxembourg - LUXEMBOURG. Elle est immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B174432.

Son capital est, à ce jour, intégralement détenu par la société CAMAHÉAL FINANCE. L'ensemble des parts sociales composant ce capital fait l'objet de l'Apport.

Aux termes de l'article 2 de ses statuts, la société ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL a pour objet :

« la prise de participations, sous quelque forme que ce soit, dans des entreprises luxembourgeoises ou étrangères, l'acquisition par achat, souscription ou de toute autre manière, ainsi que l'aliénation par vente, échange ou de toute autre manière de titres, obligations, créances, billets et autres valeurs de toutes espèces, la possession, l'administration, le développement et la gestion de son portefeuille.

La société peut participer à la création et au développement de n'importe quelle entreprise financière, industrielle ou commerciale et prêter tous concours, que ce soit par des prêts, garanties ou de toute autre manière à des sociétés filiales ou affiliées.

La société peut emprunter sous toutes les formes et elle peut émettre des emprunts obligataires, dans les limites de la loi du 10 août 1915 telle que modifiée.

D'une façon générale, elle peut prendre toutes mesures de contrôle et de surveillance et faire toutes opérations financières, mobilières ou immobilières, commerciales et industrielles qu'elle jugera utiles à l'accomplissement ou au développement de son objet. ».

L'exercice social d'ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL débute le 1^{er} janvier et s'achève le 31 décembre.

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2019, dernier exercice dont les comptes ont été approuvés, la société ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL a enregistré un chiffre d'affaires consolidé de 111,8 millions d'euros environ et a réalisé un résultat net consolidé, part du groupe, de 3,0 millions d'euros environ. Ses capitaux propres consolidés, part du groupe, au 31 décembre 2019, s'établissent à 19,1 millions d'euros environ. Son effectif moyen au cours de l'exercice 2019 s'élève à environ 1.200 salariés (équivalent temps plein).

1.3. Lien entre les sociétés

La société CAMAHÉAL FINANCE détient l'intégralité des parts sociales composant le capital de la société ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL.

1.4. Description de l'Apport

Aux termes du Traité d'apport et comme indiqué ci-avant, l'Apport porte sur l'intégralité des parts sociales composant le capital de la société ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL et, selon l'article 3.2 du Traité d'apport, « à l'exclusion de tout autre élément tant d'actif que de passif détenu par l'Apporteur ».

1.5. Evaluation de l'Apport

Aux termes de l'article 6.2. du Traité d'apport, l'Apport sera valorisé sur la base de la valeur comptable des Titres apportés inscrite au bilan de la société apporteuse, soit 63 millions d'euros, correspondant à une valeur brute de 120 millions d'euros, dépréciée de 57 millions d'euros.

1.6. Rémunération de l'Apport

Aux termes du Traité d'apport, la rémunération de l'Apport consistera en la création et l'émission de 40.737.467 actions nouvelles¹ de la société VERNEUIL FINANCE, attribuées à la société CAMAHÉAL FINANCE, donnant lieu à une augmentation de capital social de 13.035.989 euros, sur la base d'une valeur nominale de l'action de la société VERNEUIL FINANCE réduite à hauteur de 0,32 euro.

Aux termes de l'article 10.2 du Traité d'apport, la différence entre (i) la valeur de l'Apport envisagée, soit 63 millions d'euros et (ii) l'augmentation de capital rémunérant l'Apport, soit 13.035.989 euros, constituera une prime d'apport, d'un montant de 49.964.010 euros.

Nous précisons que :

- selon l'article 5 du Traité d'apport, l'augmentation de capital de la société VERNEUIL FINANCE, mentionnée ci-dessus, est susceptible d'être ajustée en fonction de la valeur de l'actif net de la société à la date de réalisation de l'Apport ;
- le calcul exact de l'augmentation de capital résultant des données chiffrées présentées dans le Traité d'apport, soit l'émission de 40.737.467 actions de la société VERNEUIL FINANCE d'une valeur nominale unitaire de 0,32 euro, conduit à un montant de 13.035.989,44 euros et non 13.035.989 euros ;
- mécaniquement, les précisions mentionnées aux deux tirets précédents conduisent à un ou des ajustements symétriques et à due concurrence du montant de la prime d'apport ;
- le calcul exact de la prime d'apport résultant des données chiffrées présentées dans le Traité d'apport, soit une valeur d'apport de 63 millions d'euros et une augmentation de capital social de 13.035.989 euros, conduit à un montant de 49.964.011 euros et non 49.964.010 euros ;
- la valeur nominale de 0,32 euro, utilisée pour calculer l'augmentation de capital de la société VERNEUIL FINANCE mentionnée ci-dessus, résulte d'une réduction de la valeur nominale de l'action de cette société, qui n'a pas encore eu lieu à cette date et dont le principe constitue une condition suspensive de l'Apport.

¹ « susceptible d'ajustement à la marge en fonction de la valeur de l'actif net de Verneuil Finance à la Date de Réalisation » (article 5 du Traité d'apport)

Ces précisions étant effectuées, nous rappelons que, aux termes de l'article L225-147 du code de commerce, il ne nous appartient pas de nous prononcer sur le caractère équitable de la rémunération de l'Apport.

Nous n'émettons donc aucune opinion quant à cette rémunération.

1.7. Aspects juridiques, comptables et fiscaux de l'opération

Sur le plan juridique, l'Apport est soumis au régime des apports en nature prévu à l'article L225-147 du code de commerce.

Aux termes du Traité d'apport, sur le plan juridique, l'Apport prendra effet, au plus tard, dans les 48 heures suivant la levée de la dernière des conditions suspensives mentionnées à l'article 4 du Traité d'apport et reproduites à la fin du présent paragraphe 1.7.

Sur les plans comptable et fiscal, l'Apport prendra effet à sa date de réalisation juridique.

Aux termes du Traité d'apport, en matière d'impôt sur les sociétés, l'Apport est placé sous le régime fiscal de droit commun, conformément au BOI-IS-FUS-10-20-20-20150304-140, la société apporteuse étant une société de droit luxembourgeois.

Aux termes du Traité d'apport, la réalisation définitive de l'Apport est soumise aux conditions suspensives mentionnées à l'article 4 dudit Traité, soit :

- « l'établissement par les commissaires aux apports désignés par le Président du Tribunal de Commerce de Paris de leurs rapports conformément à l'article R.225-8 du Code de commerce ;
- le dépôt et, le cas échéant, l'approbation par l'AMF de la documentation requise par la réglementation concernant l'apport de l'intégralité des titres de Alan Allman Associates International à Verneuil Finance ;
- l'approbation par les associés de 3AI (c'est-à-dire par Camahéal Finance) de l'Apport et son évaluation ;
- l'approbation par l'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Verneuil Finance des résolutions concernant :
 - le projet d'Apport, le Traité d'Apport correspondant, et l'augmentation de capital de Verneuil Finance en rémunération de l'Apport,
 - la sortie du périmètre de Verneuil Finance de la participation minoritaire résiduelle dans la Société Française de Casinos,
 - la réduction de capital non motivée par des pertes de Verneuil Finance par remboursement partiel des actions et diminution de la valeur nominale des actions,
 - la modification des statuts de Verneuil Finance concernant sa dénomination et son siège social,
 - la modification de la gouvernance (nomination d'administrateurs appartenant au groupe 3AI et nomination de Jean-Marie Thual en qualité de Président—Directeur général de la Société,
 - l'émission d'instruments financiers à attribuer gratuitement aux actionnaires de Verneuil Finance leur conférant, pendant une période de

- 4 ans, un prix correspondant à leur quote-part de la plus-value nette de cession d'un droit résiduel immobilier,
- l'émission d'instruments financiers à attribuer gratuitement aux actionnaires de Verneuil Finance leur conférant, pendant une période de 4 ans, un prix correspondant à 30% de l'économie fiscale nette dont Alan Allman Associates International pourrait bénéficier par l'utilisation du report fiscal déficitaire de 16,2 M€ de Verneuil Finance,
- la confirmation délivrée par l'Autorité des Marchés Financiers (l'« AMF ») que l'Apport et ses Opérations Préalables et notamment la cession de la participation dans Société Française de Casinos ne donneront pas lieu à la mise en œuvre préalable à l'Apport d'une offre publique de retrait au sens de l'article 236-6 du Règlement général de l'AMF, et cette décision ne doit pas avoir été contestée pendant le délai d'appel prévu à l'article R. 621-44 du Code monétaire et financier ou, s'il est fait appel de la décision, l'appel doit avoir été rejeté par une décision définitive non-susceptible d'appel de la Cour d'appel de Paris ou a fait l'objet d'un règlement de manière à ce que la dérogation soit devenue définitive ,
- l'obtention d'une décision de dérogation inconditionnelle de l'AMF accordée à Camahéal Finance à l'obligation de déposer un projet d'offre publique en application de la réglementation applicable et dans le cadre de l'Opération envisagée; l'AMF doit avoir publié sa décision, rendue conformément à l'article 234-9, 3° du Règlement Général AMF, confirmant que le dépassement par l'Apporteur du seuil de 30% de détention à la fois du capital et des droits vote de Verneuil Finance, en conséquence de l'apport des Parts Sociales de 3AI, ne déclenchera aucune obligation pour l'Apporteur de lancer une offre publique obligatoire visant les actions Verneuil Finance conformément à l'article 234-2 du Règlement général de l'AMF, et cette décision ne doit pas avoir été contestée pendant le délai d'appel prévu à l'article R. 621-44 du Code monétaire et financier ou, s'il est fait appel de la décision, l'appel doit avoir été rejeté par une décision définitive non-susceptible d'appel de la Cour d'appel de Paris ou a fait l'objet d'un règlement de manière à ce que la dérogation soit devenue définitive ;
- en tant que de besoin, l'obtention d'une dérogation inconditionnelle de l'AMF accordée à Camahéal Finance à l'obligation de déposer une offre publique de retrait sur les titres Verneuil Finance du fait des opérations prévues, notamment la cession et la modification des activités de la Société au sens de l'article 236-6 du Règlement général de l'AMF, et cette décision ne doit pas avoir été contestée pendant le délai d'appel prévu à l'article R. 621-44 du Code monétaire et financier ou, s'il est fait appel de la décision, l'appel doit avoir été rejeté par une décision définitive non-susceptible d'appel de la Cour d'appel de Paris ou a fait l'objet d'un règlement de manière à ce que la dérogation soit devenue définitive ;
- la signature par les actionnaires majoritaires, Verneuil & Associés et Foch Investissements, d'une garantie d'actif et de passif usuelle en pareille opération de changement de contrôle ;
- la sortie effective du périmètre de Verneuil Finance de sa participation minoritaire résiduelle de 19,52% dans la société Société Française de Casinos (SFC), son seul actif résiduel, de sorte que Verneuil Finance, entité bénéficiaire, sera une simple holding cotée sur le Compartiment C d'Euronext Paris (« quasi-coquille ») ;

- la réalisation définitive d'une opération de réduction de capital non motivée par des pertes par remboursement partiel des actions et diminution de la valeur nominale ;
- l'émission effective d'instruments financiers à attribuer gratuitement aux actionnaires de Verneuil Finance leur conférant pendant une période de 4 ans un prix correspondant à leur quote-part de la plus-value nette de cession d'un droit résiduel immobilier ;
- l'émission effective d'instruments financiers à attribuer gratuitement aux actionnaires de Verneuil Finance leur conférant pendant une période de 4 ans un prix correspondant à 30% de l'économie fiscale nette dont Alan Allman Associates International pourrait bénéficier par l'utilisation du report fiscal déficitaire de 16,2 M€ de Verneuil Finance ; et
- l'accord d'Euronext quant à l'admission aux négociations sur Euronext Paris des actions nouvelles émises au bénéfice de Camahéal Finance en rémunération de l'Apport. »

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

2.1. Diligences accomplies

En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission. Cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences à l'effet :

- de contrôler la réalité de l'Apport ;
- d'analyser la valeur de l'Apport proposée dans le Traité d'apport ;
- de vérifier, jusqu'à la date d'émission du présent rapport, l'absence de faits ou d'événements susceptibles de remettre en cause la valeur de l'Apport.

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société bénéficiaire de l'Apport sur la valeur de l'Apport. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut pas être utilisé dans ce contexte.

Par ailleurs, l'Apport qui est soumis à votre approbation s'inscrit dans le cadre d'une opération sur laquelle il vous appartient de vous prononcer et sur laquelle nous ne formulons aucun avis d'ordre financier, patrimonial, fiscal, juridique, social ou comptable, de quelque nature que ce soit.

Nous indiquons également que notre mission s'inscrit dans le cadre de l'application du droit français des sociétés, sans préjudice d'autres obligations qui seraient requises, le cas échéant, par des droits externes.

Nous précisons enfin que :

- notre mission ne comporte, en application de la loi, aucune appréciation quant à la gestion des entités concernées par l'opération, ni quant à l'opportunité de la réalisation du Rapprochement ou de l'Apport ;
- conformément à notre doctrine professionnelle, nous avons supposé exacts et exhaustifs les documents financiers justificatifs, ainsi que les informations, qui nous ont été communiqués par les représentants des entités concernées ;
- compte tenu des importantes incertitudes qui accompagnent la crise sanitaire actuellement en développement, les hypothèses sous-tendant la valeur de l'Apport sont susceptibles d'être révisées afin de tenir compte des conséquences économiques de ladite crise.

Nous avons, en particulier, effectué les travaux suivants :

1. nous nous sommes entretenus avec les responsables du groupe ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL en charge de l'opération, ainsi qu'avec leurs conseils juridiques et financiers, pour prendre connaissance de l'opération proposée, du contexte dans lequel elle se situe et des modalités comptables, financières, juridiques et fiscales envisagées ;
2. nous avons analysé le Traité d'apport ;
3. nous avons pris connaissance de la documentation juridique relative à la société dont les parts sociales sont apportées ;
4. nous avons pris connaissance du principe de valorisation de l'Apport à la valeur nette comptable ;
5. nous avons pris connaissance de la valeur nette comptable des Titres apportés dans les livres de la société CAMAHÉAL FINANCE, des modalités de comptabilisation de cette valeur, lors de la constitution de cette société, et des modalités de dépréciation de ces Titres ;
6. nous avons pris connaissance des rapports du réviseur d'entreprises agréé de la société ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL afférents aux comptes annuels et consolidés des derniers exercices clos, ainsi que de ceux des auditeurs légaux des principales sociétés du groupe ;
7. nous avons pris connaissance des comptes des principales sociétés constituant le groupe ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL afférents aux derniers exercices clos, ainsi que des états financiers intermédiaires consolidés de ce groupe au 30 juin 2020 ; nous avons recueilli les explications et documents que nous avons estimé nécessaires ;
8. nous avons réalisé des entretiens avec les représentants des services juridique, de comptabilité, de consolidation et plus généralement avec la direction financière du groupe ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL et avons demandé les explications et documents que nous avons estimé nécessaires ;
9. nous avons examiné la valorisation des Titres apportés, constituant la valeur de l'Apport retenue dans le Traité d'apport ;
10. nous avons examiné les différentes prévisions financières qui nous ont été communiquées par la direction de la société ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL et ses conseils ;
11. nous avons analysé les calculs de valorisation effectués par la direction de la société ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL et ses conseils ;
12. nous avons procédé à nos propres simulations, sur la base d'hypothèses différenciées ;
13. nous avons procédé aux vérifications arithmétiques et aux tests de sensibilité que nous avons estimé nécessaires ;

14. nous avons demandé aux dirigeants respectifs des sociétés CAMAHÉAL FINANCE, ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL et VERNEUIL FINANCE de nous confirmer, par écrit, l'exhaustivité des informations transmises afférentes à l'Apport.

2.2. Appréciation de la valeur de l'Apport

2.2.1. Méthode de valorisation de l'Apport

Aux termes de l'article 6.2. du Traité d'apport, ses signataires ont observé que l'Apport était « *réalisé entre deux parties indépendantes avec prise de contrôle par l'Apporteur de la Société Bénéficiaire* » et, par conséquent, que l'Apport était « *réalisé sur la base de la valeur comptable des parts sociales apportées inscrites au bilan de l'Apporteur, telle que celle-ci ressort de la situation comptable de l'Apporteur arrêtée le 31 octobre 2020 figurant en Annexe 6.2. s'élevant à 63 millions d'euros* ».

2.2.2. Valeur de l'Apport

Aux termes du Traité d'apport, la valeur de l'Apport s'établit à 63 millions d'euros, correspondant à la valeur nette comptable des Titres apportés, telle qu'elle résulte des livres comptables de la société CAMAHÉAL FINANCE.

Cette valeur correspond à la valeur réelle des Titres apportés, telle qu'utilisée pour calculer la rémunération de l'Apport.

Pour déterminer cette valeur réelle de 63 millions d'euros, les parties au Traité d'apport ont suivi la méthodologie exposée dans l'annexe 6.3. (I) du Traité d'apport et mis en œuvre :

- la méthode des flux de trésorerie actualisés,
- la méthode des comparables boursiers,
- la méthode des comparables transactionnels.

Sur cette base, les parties au Traité d'apport ont retenu la moyenne arithmétique des résultats de ces trois méthodes, qu'ils ont décotée de 12% « *compte tenu du contexte actuel (COVID 19)* », puis ont arrêté la valeur de l'intégralité des titres composant le capital de la société ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL à 63 millions d'euros.

2.2.3. Appréciation des méthodes mises en œuvre et travaux

Nous constatons que les méthodes de valorisation mises en œuvre par les parties, pour déterminer la valeur réelle des Titres apportés, relèvent de méthodes usuelles en matière de valorisation d'entreprise, et pertinentes pour des entreprises de services telles que la société ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL.

a) Flux de trésorerie prévisionnels actualisés

Cette méthode permet d'appréhender la valeur d'une société sur la base, à la fois :

- de sa rentabilité prévisionnelle, elle-même fondée sur des prévisions d'exploitation à moyen et long termes ;
- de l'appréciation du risque de son activité par le marché, à travers l'utilisation d'un taux d'actualisation approprié ;
- de sa situation financière, au travers du niveau d'endettement net retenu.

Nous avons :

- pris connaissance des prévisions d'activité à moyen et long termes établies par la direction de la société ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL ;
- pris connaissance des modalités de détermination du taux d'actualisation appliqué ;
- pris connaissance de l'endettement financier net retenu ;
- effectué les vérifications arithmétiques que nous avons estimé nécessaires ;
- effectué nos propres simulations sur la base d'hypothèses opérationnelles et financières différenciées, s'agissant, à la fois, des prévisions d'exploitation, du taux d'actualisation et des paramètres qui concourent à son calcul, et du niveau d'endettement net financier ;
- effectué des tests de sensibilité aux principaux paramètres opérationnels et financiers retenus ;
- effectué les autres diligences que nous avons estimé nécessaires.

b) Comparables boursiers

De même, cette méthode permet d'appréhender la valeur d'une société sur la base, à la fois :

- de sa rentabilité prévisionnelle, elle-même fondée sur des prévisions d'exploitation à court ou moyen termes ;
- de l'appréciation du risque de son activité par le marché, à travers l'utilisation d'un niveau de multiple observé pour des sociétés cotées évoluant dans le même secteur d'activité ;
- de sa situation financière, au travers du niveau d'endettement net retenu.

Nous avons :

- pris connaissance des prévisions d'activité à court et moyen termes établies par la direction de la société ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL ;
- pris connaissance de la nature des multiples utilisés (multiples de chiffre d'affaires et d'excédent brut d'exploitation) et de leur niveau appliqué ;

- pris connaissance de l'endettement financier net retenu ;
- effectué les vérifications arithmétiques que nous avons estimé nécessaires ;
- effectué nos propres simulations, notamment en écartant les valorisations fondées sur un multiple de chiffre d'affaires, qui ne permettent pas d'appréhender la rentabilité de la société évaluée, et en appréciant le quantum du multiple et le niveau d'endettement net financier ;
- effectué des tests de sensibilité aux principaux paramètres opérationnels et financiers retenus ;
- effectué les autres diligences que nous avons estimé nécessaires.

c) Comparables transactionnels

Cette méthode permet, comme les précédentes, d'appréhender la valeur d'une société sur la base, à la fois :

- de sa rentabilité prévisionnelle, elle-même fondée sur des prévisions d'exploitation à court ou moyen termes ;
- de l'appréciation du risque de son activité par le marché, à travers l'utilisation d'un niveau de multiple observé pour des sociétés, évoluant dans le même secteur d'activité, ayant fait l'objet de transactions effectives ;
- de sa situation financière, au travers du niveau d'endettement net retenu.

Nous avons :

- pris connaissance des prévisions d'activité à court et moyen termes établies par la direction de la société ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL ;
- pris connaissance de la nature des multiples utilisés (multiple d'excédent brut d'exploitation) et de leur niveau appliqué ;
- pris connaissance de l'endettement financier net retenu ;
- effectué les vérifications arithmétiques que nous avons estimé nécessaires ;
- effectué nos propres simulations, notamment en appréciant le quantum du multiple et le niveau d'endettement net financier ;
- effectué des tests de sensibilité aux principaux paramètres opérationnels et financiers retenus ;
- effectué les autres diligences que nous avons estimé nécessaires.

Il convient de souligner que les résultats de ces trois méthodes reposent en grande partie sur des prévisions ; s'agissant de prévisions, présentant, par nature, un caractère incertain, les réalisations pourront différer, parfois de manière significative, des hypothèses retenues. Cette observation est d'autant plus pertinente dans le contexte actuel de crise, tel qu'exposé au paragraphe 2.2.5. ci-après.

d) Méthodes d'évaluation non retenues

Comme exposé à l'annexe 6.3. (I) du Traité d'apport, les parties au Traité d'apport n'ont pas mis en œuvre les méthodes de valorisation suivantes : méthode de l'actif net comptable, méthode de l'actif net comptable réévalué, méthode du cours de bourse, méthode des objectifs de cours des analystes financiers et méthode des prévisions de dividendes actualisées.

Nous considérons que c'est à juste titre que ces méthodes de valorisation n'ont pas été mises en œuvre, dans la mesure où :

- la méthode de l'actif net ne permet pas d'appréhender les espérances de gain futures de la société évaluée ;
- s'agissant de l'évaluation d'une société de services, la méthode de l'actif net réévalué consisterait à déterminer les plus-values latentes existant sur ses fonds commerciaux ; or, la détermination desdites plus-values latentes nécessiterait la mise en œuvre de l'une des trois méthodes précisément utilisées pour la détermination de la valeur de la société ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL dans son ensemble ;
- les méthodes du cours de bourse et des objectifs de cours des analystes financiers ne peuvent être mises en œuvre en l'absence de cotation des Titres apportés ;
- la méthode de prévisions de dividendes actualisées ne peut être mise en œuvre en l'absence d'un échéancier de distribution de dividendes.

2.2.4. Résultat des travaux des commissaires aux apports

Sur la base des travaux que nous avons effectués, tels que mentionnés aux paragraphes 2.1. et 2.2.3. ci-avant, nous considérons que :

- les trois méthodes mises en œuvre par les parties au Traité d'apport sont pertinentes pour déterminer la valeur des Titres apportés ;
- notre appréciation des méthodes d'évaluation mises en œuvre et des hypothèses opérationnelles et financières qui les sous-tendent permet d'encadrer la valeur de l'Apport, cette dernière se situant entre la fourchette basse de la valeur issue de la méthode des flux de trésorerie prévisionnels actualisés et les valeurs issues des méthodes de multiples.

2.2.5. Survenance d'un événement exceptionnel

Le 11 mars 2020, l'Organisation Mondiale de la Santé a constaté, au niveau mondial, un état de pandémie lié à la propagation du virus causant la maladie Covid-19.

Cette crise sanitaire internationale (ci-après, la « Crise sanitaire internationale ») s'est accompagnée d'un fort ralentissement de l'activité des entreprises et de l'anticipation d'une crise économique majeure depuis lors.

Les conséquences de la Crise sanitaire internationale restent à ce jour extrêmement difficiles à estimer, compte tenu, entre autres, des incertitudes majeures concernant :

- l'ampleur et la durée de la pandémie, ainsi que ses risques de résurgence future ;
- les mesures de confinement et de restriction de circulation et de consommation susceptibles d'être imposées en conséquence ;
- la morosité de l'activité économique susceptible de procéder des pertes de pouvoir d'achat réelles et/ou escomptées.

La confirmation de la valeur de l'Apport suppose donc que les effets de la Crise sanitaire internationale n'affectent pas significativement les perspectives économiques de moyen et long termes.

3. CONCLUSION

Etant rappelé aux actionnaires de la société bénéficiaire de l'Apport, appelés à se prononcer sur l'Apport :

- le contexte exceptionnel lié à la Crise sanitaire internationale, tel que mentionné au paragraphe 2.2.5. ci-avant ;
- l'existence de l'ensemble des conditions suspensives à l'Apport, telles qu'exposées au paragraphe 1.7. ci-avant ;

sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur de l'Apport de l'intégralité des titres composant le capital social de la société ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL retenue, s'élevant à 63.000.000 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'émission.

Fait à Paris, le 16 novembre 2020

Les commissaires aux apports

Signé électroniquement le 16/11/2020 par
Stephane Marie



Stéphane MARIE



Jean-Jacques DEDOUIT