

Cabinet Antoine LEGOUX

Expert – Comptable
Formé à la Médiation
Commissaire aux Comptes
Certifié en évaluation d'entreprise
Expert Judiciaire près la Cour d'Appel de Paris
Expert près les Cours Administratives d'Appel de Paris et de Versailles
Ancien élu à la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris

Verneuil Finance

Société anonyme
Au capital de 1.099.265 euros
49-51, rue de Ponthieu
75008 Paris
RCS de Paris N° 542 099 890

Camahéal Finance

Société anonyme de droit luxembourgeois
Au capital de 120.000.000 euros
2, rue Heinrich Heine
1720 Luxembourg
RCS de Luxembourg N° B246346

**RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA FUSION
SUR LA REMUNERATION
DES APPORTS PROPOSEE DANS LE CADRE
DE L'APPORT DE TITRES DE LA SOCIETE ALAN ALLMAN
ASSOCIATES INTERNATIONAL
PAR LA SOCETE CAMAHËL FINANCE
A LA SOCIETE VERNEUIL FINANCE**

(Article L. 236-10 du Code de Commerce)

155, rue de la Pompe - 75116 Paris
Tél : +33 1 45 53 20 34 - Fax : +33 9 70 06 19 31
2, avenue de Bourgogne - 44500 La Baule
Tél : +33 2 40 66 57 57 - Fax : +33 9 70 06 19 31

www.legoux-associes.com - antoine.legoux@legoux-associes.com

N° Siret : 530 999 036 00011 – N° TVA intracommunautaire : FR 70 530 999 036 – Code APE : 6920Z
Membre d'une Association Agréée - Le règlement par chèques est accepté.

Mesdames, Messieurs,

Par Ordonnance du Tribunal de Commerce de Paris en date du 30 novembre 2020, nous avons été désignés en qualité de commissaires aux apports dans le cadre de l'opération d'apport de titres de la société ALAN ALLMAN ASSOCIATES INTERNATIONAL à la société VERNEUIL FINANCE étant précisé qu'au regard de la requête nous ne devons pas nous prononcer que sur la rémunération des apports : deux commissaires aux apports ayant déjà apprécié la valeur des apports.

La rémunération des apports a été arrêté dans le projet de Traité d'apport signé par les représentants des sociétés concernées en date du 12 novembre 2020 et dans le Protocole d'application du Projet de Traité d'apport signé par les représentants des sociétés concernées en date du 7 janvier 2021. Il m'appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable de la rémunération des apports. A cet effet, j'ai effectué mes 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, 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 de la rémunération des apports par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

A aucun moment, je ne me suis trouvé dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévue par la loi.

J'ai accompli ma mission conformément aux dispositions de l'article L. 236-10 du Code de Commerce, et vous prie de trouver, ci-après, mes constatations et conclusions présentées dans l'ordre suivant :

I. DESCRIPTION GENERALE DE L'OPERATION

- I.1 Présentation des sociétés**
- I.2 Motifs et but de l'opération**
- I.3 Charges et conditions de l'opération**
- I.4 Conditions suspensives**

II. DESCRIPTION ET REMUNERATION DES APPORTS

- II.1 Evaluation des apports**
- II.2 Description des apports**
- II.3 Rémunération des apports**

III DILIGENCES EFFECTUEES ET APPRECIATION DE LA REMUNERATION DES APPORTS

- III.1 Diligences effectuées par le commissaire à la fusion**
- III.2 Appréciation des valeurs relatives des sociétés en présence**
- III.3 Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé**

IV. CONCLUSION

I DESCRIPTION GENERALE DE L'OPERATION

I.1. Présentation des sociétés

I.1.1 Société apporteuse (selon le traité d'apport) :

Camahéal Finance est une société anonyme de droit luxembourgeois immatriculée au RCS sous le numéro B246346 et située 2 rue Heinrich Heine, 1720 Luxembourg. Le capital de Camahéal Finance est de 120.000.000 €.

Camahéal Finance est une société holding immatriculée le 18 août 2020, détenant l'intégralité des parts sociales d'Alan Allman Associates International. Jean-Marie Thual, Président fondateur de l'écosystème, détient indirectement plus de 90% de Camahéal Finance. M. Jean-Marie Thual est à ce titre le bénéficiaire effectif de la société Camahéal Finance.

L'exercice social de Camahéal Finance commence le 1^{er} janvier et se termine le 31 décembre de chaque année. Le premier exercice de la société court de sa constitution le 30 juillet 2020 jusqu'au 31 décembre 2020.

Camahéal Finance est dirigée par un administrateur délégué, Jean-Marie Thual. La gouvernance est complétée par un Conseil d'administration composé de Florian Blouctet, Jany Olivier et Cédric Raths.

Envers les tiers, en toutes circonstances, la Société est engagée par la signature conjointe de deux Administrateurs ou par la signature unique de toute personne à qui le pouvoir de signature aura été délégué par le Conseil d'Administration, mais seulement dans les limites de ce pouvoir.

Envers les tiers, en toutes circonstances, la Société est engagée, en cas d'Administrateur-délégué nommé pour la gestion et les opérations courantes de la Société et pour la représentation de la Société dans la gestion et les opérations courantes, par la seule signature de l'Administrateur-délégué, mais seulement dans les limites de ce pouvoir.

Camahéal Finance a pour réviseur d'entreprise le cabinet Fideuro.

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.

I.1.2 Société bénéficiaire (selon le traité d'apport et le protocole d'application) :

Verneuil Finance est une société anonyme à conseil d'administration, immatriculée le 10 décembre 1954.

Sauf le cas de dissolution anticipée ou de prorogation décidée de l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires, la durée de la société, primitivement fixée à quatre-vingt-dix années, a été prorogée le 2 décembre 1982 de quatre-vingt-dix années et viendra à expiration le 22 avril 2077.

Son siège social et son numéro d'identification au Registre du commerce et des sociétés sont indiqués en en-tête des présentes.

A la date du Traité d'apport, le capital social de Verneuil Finance s'élève à 1.099.265 euros. Il est divisé en 1.099.265 actions de 1 euro de valeur nominale chacune, toutes de même catégorie, entièrement souscrites et intégralement libérées.

Préalablement à la Date de Réalisation, l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires devant se tenir dès que possible devra approuver une opération de réduction de capital non motivée par des pertes par remboursement partiel des actions et diminution de la valeur nominale.

Les actions de Verneuil Finance sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris, sous le code ISIN FR0000062465 et le code mnémonique VRNL.

Verneuil Finance n'a pas émis d'instruments dilutifs.

L'exercice social de Verneuil Finance commence le 1^{er} janvier et se termine le 31 décembre de chaque année.

Verneuil Finance est dirigée par son Président Directeur Général, Monsieur François Gontier.

Verneuil Finance a pour commissaires aux comptes titulaires Auditem et JPA.

Verneuil Finance a pour objet social :

- 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 transport 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 pas 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 social et ce par tous moyens, notamment par voie d'apport, de fusion, de souscription de toutes valeurs mobilières, titres et produits.
- Et généralement, toutes opérations commerciales, industrielles, immobilières, mobilières et financières se rattachant directement ou indirectement aux objets ci-dessus.

Verneuil Finance est une holding dont l'activité consiste à détenir des participations au capital de sociétés. Au jour du Traité d'apport, Verneuil Finance ne détient plus qu'une participation minoritaire résiduelle de 19,52% dans le capital de la Société Française de Casinos.

Au regard du protocole d'application du Traité d'apport, le 21 décembre 2020, Verneuil Finance a cédé sa participation minoritaire résiduelle de 19,52% dans le capital de la Société Française de Casinos.

Verneuil Finance est donc une société dite « coquille » n'exerçant pas d'activité au sens du paragraphe B19 de la norme internationale IFRS3.

L'assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de Verneuil Finance devant approuver l'opération de réduction de capital non motivée par des pertes par remboursement partiel des actions et diminution de la valeur nominale est convoquée pour mars 2021.

I.1.3 Sociétés dont les titres sont apportés (selon le traité d'apport) :

La société Alan Allman Associates International est une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, au capital de 462.500 euros, immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B174432, ayant son siège social 11 Boulevard Prince Henri - L-1724 Luxembourg – Luxembourg (la « Société » ou "3AI").

3AI est la holding tête de groupe d'un ensemble d'activités dans le domaine du conseil aux entreprises.

Le capital est composé de 2.312.516 Parts Sociales, toutes de même catégorie.

Son objet social est :

« 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 son 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 aout 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. »

I.1.4 Lien entre les Sociétés (selon le traité d'apport) :

(a) Liens en capital

Au jour du Traité d'apport, il n'existe aucun lien en capital entre Camahéal Finance et Verneuil Finance.

(b) Dirigeant et administrateur communs

A la date du Traité d'apport, il n'existe aucun dirigeant ou administrateur commun entre Camahéal Finance et Verneuil Finance.

Le conseil d'administration de Verneuil Finance est composé comme suit :

- M. François Gontier, administrateur et Président Directeur Général,
- M. Robert Labati, administrateur,
- Mme. Mariam Chamlal, administrateur,
- Mme. Mélanie Garel, administrateur.

Le conseil d'administration de Camahéal Finance est composé comme suit :

- M. Florian Bouctet, administrateur,
- M. Jarny Olivier, administrateur,
- M. Cédric Rath, administrateur.

Jean-Marie Thual est administrateur délégué de Camahéal Finance.

A la Date du Traité d'apport (telle que définie à l'article 5 du Traité), l'assemblée générale des actionnaires de Verneuil Finance devra avoir approuvé, sous condition de réalisation de l'Apport avec prise d'effet à la Date de Réalisation, les changements de gouvernance suivants :

Approuver les nominations au conseil d'administration de Verneuil Finance de :

- M. Jean-Marie Thual, administrateur,
- M. Florian Blouctet, administrateur,
- M. Meyer Azogui, administrateur indépendant,

et prendre acte des démissions de :

- M. François Gontier, de son mandat d'administrateur,
- M. Robert Labati, de son mandat d'administrateur, et
- Mme. Mariam Chamlal, de son mandat d'administrateur

Etant précisé qu'il est proposé que Mme. Mélanie Garel, actuellement administrateur (son mandat expirant à l'issue de l'Assemblée générale ordinaire annuelle appelée à se prononcer sur les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2022) reste en poste.

(c) Accords commerciaux

A l'exception d'un protocole d'accord prévoyant des droits et obligations spécifiques relativement à des droits de suite, garanties, promesses d'achat et de vente, aucun pacte d'actionnaires, ni convention, ni accord commercial n'a été conclu entre Camahéal Finance et Verneuil Finance.

I.2. Motifs et but de l'opération (selon le traité d'apport)

Par cette opération, les actifs et les activités développés par Alan Allman Associates International seraient apportés à Verneuil Finance, en contrepartie d'actions Verneuil Finance qui seraient émises au bénéfice de l'Apporteur.

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.

I.3. Charges et conditions de l'opération (selon le traité d'apport)

I.3.1 Comptes utilisés pour établir les conditions de l'opération

Les apports et leur rémunération ont été évalués sur la base :

- Pour Verneuil Finance, de la situation comptable arrêtée au 31 décembre 2019 telle qu'elle a été arrêtée par les organes sociaux de Verneuil Finance le 3 septembre 2020, ajustée de la situation intermédiaire au 30 juin 2020 telle qu'arrêtée par les organes sociaux de Verneuil Finance le 12 octobre 2020 et présentés en Annexe 6.1 du Traité d'apport (i), étant entendu que la situation intermédiaire de Verneuil Finance sera ajustée des Opérations Préalables décrits à l'Article 9 du Traité d'apport, et
- pour 3AI de la situation comptable arrêtée au 31 décembre 2019 telle qu'elle a été arrêtée par les organes sociaux de 3AI le 26 juin 2020, ajustée de la situation intermédiaire au 30 juin 2020 telle qu'elle a été arrêtée par le Président de 3AI le 10 septembre 2020 et présentés en Annexe 6.1 du Traité d'apport (ii).

I.3.2 Date d'effet de la fusion

L'Apport sera réalisé avec effet à la Date de Réalisation.

I.3.3 Régime fiscal

Impôts sur les sociétés

Conformément au BOI-IS-FUS-10-20-20-20150304-140, les apports consentis à une personne morale française par une personne morale étrangère ne peuvent être placés sous le régime spécial des fusions que si notamment la personne morale apporteuse exerce en France une activité qui la rend passible de l'impôt français sur les sociétés. En conséquence, l'Apport à la Société Bénéficiaire sera soumis au régime fiscal de droit commun.

Droits d'enregistrement

Les Parties ont déclaré que l'Apport constitue un apport pur et simple uniquement rémunéré par la remise à l'Apporteur d'actions nouvellement émises par la Société Bénéficiaire. Conformément à l'article 810 I du Code général des impôts, il sera soumis à l'enregistrement auprès des services compétents, sans donner lieu à droit d'enregistrement.

I.4. Conditions suspensives (selon le traité d'apport) :

La réalisation définitive de l'Apport et de l'augmentation corrélative du capital social de la Société Bénéficiaire est soumise aux conditions suspensives :

- 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 :
 - (i) le projet d'Apport, le Traité d'Apport correspondant, et l'augmentation de capital de Verneuil Finance en rémunération de l'Apport,
 - (ii) la sortie du périmètre de Verneuil Finance de la participation minoritaire résiduelle dans la Société Française de Casinos,
 - (iii) 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,
 - (iv) la modification des statuts de Verneuil Finance concernant sa dénomination et son siège social,
 - (v) 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,
 - (vi) 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,
 - (vii) 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.

A défaut de réalisation des conditions suspensives visées à l'Article 4.1 du Traité d'apport au plus tard le 31 janvier 2021, le Traité d'Apport sera de plein droit et sans autre formalité considéré comme nul et non avenu, sans indemnité de part ni d'autre.

Compte-tenu du décalage dans la réalisation des Opérations Préalables, les Parties ont convenu de décaler la date limite de réalisation des conditions suspensives visées à l'Article 4.1 du traité d'apport au plus tard le 31 mars 2021..

II DESCRIPTION ET REMUNERATION DES APPORTS

II.1 Evaluation des apports

Conformément aux dispositions du règlement n°2019-06 de l'Autorité des Normes Comptables relatif aux opérations de fusions et assimilées, l'Apport est réalisé entre deux parties indépendantes avec prise de contrôle par l'Apporteur de la Société Bénéficiaire et, par conséquent, réalisé sur la base de la valeur comptable des parts sociales apportées inscrite au bilan de l'Apporteur (la « Valeur Comptable de l'Apport »), telle que celle-ci ressort de la situation comptable de l'Apporteur arrêtée le 31 octobre 2020 figurant en Annexe 6.2 du Traité d'apport s'élevant à 63 millions d'euros (63.000.000€).

Aucun passif n'est pris en charge par Verneuil Finance. Il n'existe aucune dette rattachée à l'Apport.

La Valeur Comptable de l'Apport, constitué des titres de 3AI, ressort à 63 millions d'euros.

II.2 Description des apports

L'Apporteur entend faire apport, sous les garanties ordinaires de fait et de droit et aux termes et conditions définis au Traité d'apport et notamment sous les conditions suspensives visées à l'Article 4.1 du Traité d'apport, à la Société Bénéficiaire la pleine et entière propriété des parts sociales de la Société (les « Parts Sociales ») qu'il détient et détiendra à la Date de Réalisation (l'« Apport »), représentant 100% du capital et des droits de vote de 3AI.

L'Apporteur est propriétaire de 100% des titres de la Société pour les avoir acquis le 18 août 2020.

II.3 Rémunération des apports

Selon le traité d'apport :

A l'effet de réaliser l'opération d'Apport, Verneuil Finance procédera à une augmentation de son capital par création d'actions nouvelles Verneuil Finance qui seront toutes attribuées à l'Apporteur.

La rémunération de l'Apport a été déterminée à partir des Valeurs Réelles respectives de la Société d'une part, et de Verneuil Finance d'autre part.

La Valeur Réelle des Parts Sociales de la Société a été évaluée conformément à la méthodologie figurant en Annexe 6.3 (i).

Sur la base de ladite méthode de valorisation, les Parties sont convenues de retenir une valorisation unitaire des Parts Sociales de la Société de 27,24 euros.

La Valeur Réelle de la Société Bénéficiaire a été évaluée, conformément à la méthodologie figurant en Annexe 6.3 (ii).

Sur la base de ladite méthode de valorisation, les Parties sont convenues de retenir une valorisation unitaire des actions de Verneuil Finance de [1,55]¹ euro.

En rémunération de l'Apport, l'Apporteur recevra [40.737.467]² (quarante millions sept cent trente-sept mille quatre cent soixante-sept) actions nouvelles émises par la Société Bénéficiaire (les « Actions Nouvelles ») d'une valeur nominale de [0,32]³ euro (trente-deux cents) par action, compte tenu des Opérations Préalables décrites à l'Article 9 du Traité.

La différence entre la Valeur Comptable de l'Apport visée à l'Article 6.2 du projet de traité ci-dessus et le montant nominal de l'augmentation de capital de [13.035.989]⁴ € réalisée en rémunération dudit Apport (soit 49.964.010 €), constituera une prime d'apport qui sera portée à un compte « Prime d'émission, d'apport, de fusion » sur lequel porteront les droits de tous les associés de la Société Bénéficiaire.

De convention expresse, il est précisé qu'il sera proposé aux associés de la Société Bénéficiaire de conférer au Président, avec faculté de subdélégation, l'ensemble des pouvoirs nécessaires à l'effet d'imputer sur ladite prime d'apport l'ensemble des frais, droits et impôts occasionnés par l'augmentation de capital susvisée et de prélever sur ladite prime d'apport les sommes nécessaires à la dotation de la réserve légale de la Société Bénéficiaire.

Selon le protocole d'application :

Le projet de traité d'apport contenait des champs « susceptibles d'ajustement à la marge en fonction de la valeur finale de l'actif net de Verneuil Finance à la Date de Réalisation » :

- En rémunération de l'Apport, il est prévu l'émission et la souscription des [40.737.467] nouvelles actions de Verneuil Finance de [0,32] euro de valeur nominale chacune (référence aux articles 1.2a, 5 et 10.1.1 du traité d'apport)
- Sur la base des méthodes de valorisation retenues, les Parties sont convenues de retenir (i) une valorisation unitaire des Parts Sociales de la Société de 27,24 euros et (ii) une valorisation unitaire des actions de Verneuil Finance de [1,55] euro. (référence à l'article 6.3 du traité d'apport)
- La différence entre la Valeur Comptable de l'Apport visée à l'Article 6.2 du projet de traité d'apport et le montant nominal de l'augmentation de capital de [13.035.989] € réalisée en rémunération dudit Apport (soit 49.964.010 €), constituera une prime d'apport qui sera portée à un compte « Prime d'émission, d'apport, de fusion » sur lequel porteront les droits de tous les associés de la Société Bénéficiaire. (référence à l'article 10.1.2 du traité d'apport)

¹ Susceptible d'ajustement à la marge en fonction de la valeur finale de l'actif net de Verneuil Finance à la Date de Réalisation

² Susceptible d'ajustement à la marge en fonction de la valeur finale de l'actif net de Verneuil Finance à la Date de Réalisation.

³ Susceptible d'ajustement à la marge en fonction de la valeur finale de l'actif net de Verneuil Finance après réduction de capital.

⁴ Susceptible d'ajustement à la marge en fonction de la valeur finale de l'actif net de Verneuil Finance à la Date de Réalisation.

Sans remettre en cause les principes fixés au traité d'apport (notamment les valorisations reprises, telles que revues par les commissaires aux apports dans leur rapport émis le 16 novembre 2020), et sans en modifier les modalités (notamment les conditions suspensives visées à l'article 4.1 du traité d'apport), les Parties ont entendu tenir compte des Opérations Préalables déjà réalisées et appliquer ces dernières évolutions au traité d'apport, dans les termes suivants :

- Le cession de SFC a généré pour Verneuil Finance un produit brut de 1.689.911 euros.
- La réduction de capital de Verneuil Finance appliquée au 1.099.265 actions sera d'un montant de 769.485,50 euros, portant la valeur nominale unitaire à 0,30 euro. En rémunération de l'Apport, il sera procédé à l'émission et la souscription de 40.629.326 nouvelles actions de Verneuil Finance. (référence aux articles 1.2a, 5 et 10.1.1 du traité d'apport)
- Sur la base des méthodes de valorisation retenues, les Parties sont convenues de retenir (i) une valorisation unitaire des Parts Sociales de la Société de 27,24 euros (arrondi) et (ii) une valorisation unitaire des actions de Verneuil Finance de 1,5506 euro (arrondi). (référence à l'article 6.3 du traité d'apport)
- La différence entre la Valeur Comptable de l'Apport visée à l'Article 6.2 du projet de traité d'apport et le montant nominal de l'augmentation de capital de 12.188.797,80 € réalisée en rémunération dudit Apport (soit 50.811.202,20 €), constituera une prime d'apport qui sera portée à un compte « Prime d'émission, d'apport, de fusion » sur lequel porteront les droits de tous les associés de la Société Bénéficiaire. (référence à l'article 10.1.2 du traité d'apport)
- La parité d'apport qui en découle aboutira à conférer à Camahéal Finance, associé unique de 3AI, une participation de l'ordre de 97,3657% du capital et des droits de vote de Verneuil Finance ($40.629.326 / (40.629.326 + 1.099.265)$ actions composant le capital social après réduction de capital).

III DILIGENCES EFFECTUEES ET APPRECIATION DE LA REMUNERATION DES APPORTS

III.1 Diligences effectuées par le commissaire à la fusion

En exécution de la mission qui m'a été confiée, j'ai effectué les diligences que j'ai estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes, à l'effet :

- d'une part, de vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes ;
- d'autre part, d'analyser le caractère équitable de la rémunération des apports proposé par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Ma mission a pour objet d'éclairer les associés et les actionnaires des sociétés participant à l'opération sur la rémunération proposée. 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. Mon rapport ne peut pas être utilisé dans ce contexte.

Par ailleurs, cette mission est ponctuelle et prend fin avec le dépôt de mon rapport ; il ne m'appartient donc pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date de mon rapport et l'approbation de l'opération par les associés et actionnaires des sociétés en présence.

Enfin, l'opération qui est soumise à votre approbation s'inscrit dans le cadre d'une restructuration sur laquelle il vous appartient de vous prononcer et sur laquelle je ne formule aucun avis d'ordre financier, fiscal, patrimonial, juridique ou comptable, de quelque nature que ce soit.

Mes diligences ont notamment été les suivantes :

- ma 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 communiqués 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 ;
- je me suis entretenu avec les dirigeants et les conseils des sociétés Verneuil Finance et Camahéal Finance en charge de l'opération tant pour appréhender le contexte de l'opération proposée que pour en analyser les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales ;

- j'ai pris connaissance des activités et des marchés des sociétés en présence ;
- j'ai pris connaissance des documents communiqués par les sociétés Verneuil Finance et Camahéal Finance ;
- j'ai vérifié la pleine et entière propriété des titres apportés et obtenu confirmation que ces derniers étaient libres de tout nantissement ou privilège ;
- j'ai pris connaissance des conclusions des commissaires aux comptes des sociétés Camahal Finance et Verneuil Finance sur les derniers comptes clos ;
- je me suis entretenu avec les commissaires aux comptes de la société bénéficiaire ;
- j'ai pris connaissance de l'évaluation faite des sociétés Verneuil Finance et Alan Allman Associates International ;
- j'ai pris connaissance du rapport des commissaires aux apports intervenus sur la mission « apport » dans lequel les travaux réalisés sont décrits ;
- j'ai procédé à différentes analyses desdites évaluations ;
- j'ai examiné le projet de traité de fusion et ses annexes ;
- j'ai examiné le protocole d'application ;
- je me suis appuyé sur les travaux menés par les commissaires aux apports dans le cadre de leur appréciation de la valeur des apports ;
- je me suis assuré, auprès des dirigeants des sociétés Verneuil Finance et Camahéal Finance et ai obtenu confirmation de leur part, qu'aucun événement intervenu durant la période intercalaire n'était de nature à remettre en cause la rémunération des apports.

III.2 Appréciation des valeurs relatives des sociétés en présence

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

Concernant la valeur de la société dont les titres sont apportés :

J'ai donc procédé à une appréciation de la valeur sur la base des méthodes mises en œuvre par le management.

- **Appréciation de la méthode des DCF (Discounted Cash Flow):**

L'évaluation a été réalisée par application de l'approche intrinsèque. Cette méthode valorise une société sur la base de ses performances futures et repose sur l'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation nets d'impôts, après financement des investissements et du besoin en fonds de roulement.

L'approche décrite ci-dessus permet de déterminer la valeur d'Entreprise, soit la valeur de l'actif économique.

La détermination de la valeur de la Société, soit la valeur de marché des capitaux propres, nécessite de prendre en compte la valeur de la trésorerie nette.

Les études de sensibilité que j'ai menées, dans le cadre de l'approche intrinsèque par l'actualisation de flux disponibles, font ressortir des fourchettes d'évaluation encadrant la valorisation centrale retenue.

Néanmoins, la mise en œuvre de cette méthode d'évaluation et la valeur centrale retenue dépendent donc fortement des hypothèses formulées dans le plan d'affaires prévisionnel.

S'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations pourront différer, parfois de manière significative, des informations prévisionnelles retenues dans le cadre de cette évaluation.

Aussi, la non-réalisation des objectifs prévus dans le plan aboutirait à une valorisation différente de la société dont les titres sont apportés.

- Appréciation de la méthode des transactions comparables :

Cette valeur a été estimée sur la base de la méthode des transactions comparables appliqué à l'EBIDTA auquel a été déduite la dette nette.

Le multiple retenu est cohérent avec le niveau constaté dans le cadre de transactions récentes intervenues dans le secteur d'activité.

Néanmoins, la mise en œuvre de cette méthode d'évaluation et la valeur centrale retenue dépendent donc fortement des hypothèses formulées dans le plan d'affaires prévisionnel.

S'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations pourront différer, parfois de manière significative, des informations prévisionnelles retenues dans le cadre de cette évaluation.

Aussi, la non-réalisation des objectifs prévus dans le plan aboutirait à une valorisation différente de la société dont les titres sont apportés.

- Appréciation de la méthode des comparables boursiers :

Cette valeur a été estimée sur la base de la méthode des comparables boursiers.

Les multiples ont été obtenus sur la base des agrégats issus des comptes de l'exercice en cours au moment de la transaction ou des comptes de l'exercice précédent à défaut. Les multiples de valeur d'entreprise (VE) sur l'EBITDA (VE/EBITDA) ont été retenus.

Cette valeur a été donc estimée sur la base des multiples ci-dessus appliqués à l'EBIDTA auquel a été déduite la dette nette.

Le multiple retenu est cohérent avec le niveau constaté dans le cadre de transactions récentes intervenues dans le secteur d'activité.

Néanmoins, la mise en œuvre de cette méthode d'évaluation et la valeur centrale retenue dépendent donc fortement des hypothèses formulées dans le plan d'affaires prévisionnel.

S'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations pourront différer, parfois de manière significative, des informations prévisionnelles retenues dans le cadre de cette évaluation.

Aussi, la non-réalisation des objectifs prévus dans le plan aboutirait à une valorisation différente de la société dont les titres sont apportés.

- Conclusion :

En conclusion, les niveaux de valorisation obtenus me semblent cohérents dans le contexte de l'étude de valorisation réalisée par les parties laquelle étude a fait l'objet d'un rapport des commissaires aux apports intervenus sur la mission « apport » dans lequel les travaux réalisés sont décrits.

Aussi, et dans ces conditions, il n'a pas été porté à ma connaissance d'élément significatif susceptible de remettre en cause la valorisation proposée dans le traité d'apport.

Il convient de préciser à ce titre, que les impacts éventuels relatifs à la pandémie de COVID-19 ont été considérés par le management comme non significatifs sur l'activité prévisionnelle de la société.

Concernant la valeur par action de la société bénéficiaire :

- Appréciation de la méthode de l'actif net comptable ajusté :

Compte tenu des opérations préalables à la réalisation des apports, il a été nécessaire d'ajuster l'actif net comptable de la société tel qu'il sera à cette même date.

La valeur de l'actif net comptable ajusté a été évaluée sur la base des comptes de la Société au 30 juin 2020.

Actif - au 30 juin 2020 (en €)		Passif - au 30 juin 2020 (en €)	
Actif immobilisé	1 699.145	Capitaux propres	1 074.958
Créances	837.163	Dettes	1 496.316
Charges constatées d'avance	1.800		
Disponibilités	33.167		
Total actif	2 571.275	Total passif	2 571.275

Comme indiqué précédemment, un certain nombre de conditions préalables devront être réalisées par la Société avant l'apport.

Sur la base d'une situation comptable au 23 décembre 2020 qui tient compte de la cession de la participation de SFC et le remboursement de créance intervenues le 21 décembre 2020, ajustée de l'opération de réduction de capital d'un montant de 769.485,50 à intervenir avant l'Apport, l'actif net comptable ressort à 4.524,81 euros soit 0,0041 euros par action.

Actif - post conditions préalables (en €)		Passif - post conditions préalables (en €)	
Actif immobilisé	9.234	Capitaux propres	4.524
Créances	-	Dettes	306.000
Disponibilités	301.289		
Total actif	310.524	Total passif	310.524

Le prix de l'offre de 1,5506 euros par action valorise les capitaux propres de la Société à 1.704.524,81 soit une prime de 1 700 000 euros.

	En K€	En euro/action
Valorisation induite par le prix de l'Offre	1.704.524,81	1,5506
Actif net comptable ajusté post réduction de capital	4.524,81	0,0041
Prime induite par le prix de l'Offre en valeur	1 700 000,0	1,5465

- Appréciation de la méthode des comparables transactionnels :

Cette approche consiste à confronter les multiples observés lors des transactions comparables récentes aux agrégats les plus pertinents de Verneuil Finance afin d'en déterminer sa valeur.

Il a été identifié un certain nombre de transactions comparables portant sur des sociétés cotées sans salarié et sans activité opérationnelle dite « coquille ». Il est à noter que la dernière opération de ce type a été réalisée au mois d'août 2020.

Il est présenté quelques opérations qui sont comparables car portant sur l'acquisition de bloc de contrôle de sociétés dites « coquille » sans activité opérationnelle, acquises par des actionnaires souhaitant utiliser le véhicule coté dans le cadre d'opérations financières à venir.

Le tableau ci-dessous récapitule les primes payées et les compare à l'ANC :

Date	Cible	Compartiment de la cible	Acquéreur	Prime payée sur l'ANC (en m€)
août-20	Digigram	Euronext C	Evergreen	1,7
nov-19	Financières marjos	Euronext C	Krief Group	1,7
mars-19	NR21	Euronext C (Bruxelles)	Altarea Cogedim	1,5
mai-18	Compagnie Fonciere Internationale	Euronext C	APSYS	0,6
Janv. 16	La Société compagnie Marocaine	Euronext C	R.L.C.	1,9
Fév.15	Emme	Euronext C	Groupe SFPI	0,9
Oct.13	Medea	Euronext C	Artea	0,5
Avr.12	Fonciere 7	Euronext C	Ingefin	1,4
Janv.12	MB Retail Europe	Euronext C	Eurasia Groupe	1,0
Juil.11	FIPP	Euronext C	Acanthe	1,3
Nov.09	Duc Lamothe Participations	Euronext C	Fonciere des Jeromis Associés	3,1
juin-09	Billon	Euronext C	Duval Participations	2,0
Nov.09	Cross System Company	Euronext C	CRFP 13 et CRFP 16 - Groupe Carrefour	4,4
Moyenne				1,7

Source : Atout Capital – AMF

Selon ce tableau, les primes sur ANC en valeur absolue varient entre 500 K€ et 3 100 M€ et la moyenne calculée ressort à 1 700 k€.

Dans le cadre de la présente opération, une prime sur l'ANC Ajusté constaté de VERNEUIL FINANCE de 1.700 .000 € permet de faire ressortir une valeur de la Société de 1.704.524,81 €.

Actif net comptable ajusté Verneuil Finance	4.524,81 €
Moyenne des primes sur ANC	1 700 000,00 €
Valorisation pour 100% des titres induite par les transactions comparables de type « coquille »	1.704.524,81€
Nombre d'actions Verneuil Finance	1 099 265,00
Soit par action	1,5506 €

- Conclusion :

Les parties se sont mis d'accord sur une valeur de Verneuil Finance égale à l'Actif Net Ajusté post réduction de capital (soit 4.524,81 €) + une prime de 1.700.000 €, soit un prix par action de 1,5506 €.

Le tableau ci-dessous récapitule les résultats obtenus par l'analyse multicritère et les primes induites par le prix de l'Offre :

Méthode de valorisation	Valeur des fonds propres en €	Valeur par actions en €	Prime induite par le prix de l'offre en valeur en K€	Prime par action en €
Actif net comptable ajusté	4.524,81	0,0041	1 700,0	1,5465
Opérations "coquilles" comparables	1.704.524,81	1,5506	0	0

En conclusion, le niveau de valorisation obtenu me semble cohérent dans le contexte de l'étude de valorisation réalisée par les parties.

Aussi, et dans ces conditions, il n'a pas été porté à notre connaissance d'élément significatif susceptible de remettre en cause la valorisation proposée dans le traité d'apport.

Il convient de préciser à ce titre, que les impacts éventuels relatifs à la pandémie de COVID-19 ont été considérés par le management comme non significatifs sur l'activité prévisionnelle de la société.

III.3 Appréciation du caractère équitable de la rémunération

A – Rémunération des apports

La rémunération des apports a été déterminé sur la base des valeurs réelles de la société dont les titres sont apportés, d'une part, et de la société bénéficiaire des apports, d'autre part.

Elle a été déterminée de la manière suivante dans le Protocole d'application du Traité d'apport:

- En rémunération de l'Apport, il est prévu l'émission et la souscription des 40.629.326 nouvelles actions de Verneuil Finance de 0,30 euro de valeur nominale chacune (référence à l'article 2.2 du Protocole d'Application du Projet de Traité qui fait référence aux articles 1.2a, 5 et 10.1.1 du traité d'apport)
- Sur la base des méthodes de valorisation retenues, les Parties sont convenues de retenir (i) une valorisation unitaire des Parts Sociales de la Société de 27,24 euros et (ii) une valorisation unitaire des actions de Verneuil Finance de 1,5506 euro. (référence à l'article 2.2 du Protocole d'Application du Projet de Traité qui fait référence à l'article 6.3 du traité d'apport)
- La différence entre la Valeur Comptable de l'Apport visée à l'Article 6.2 du projet de traité d'apport et le montant nominal de l'augmentation de capital de 12.188.797,80 € réalisée en rémunération dudit Apport (soit 50.811.202,20 €), constituera une prime d'apport qui sera portée à un compte « Prime d'émission, d'apport, de fusion » sur lequel porteront les droits de tous les associés de la Société Bénéficiaire. (référence à l'article 2.2 du Protocole d'Application du Projet de Traité qui fait référence à l'article 10.1.2 du traité d'apport)

B - Diligences effectuées

J'ai effectué les diligences que j'ai estimées nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes pour apprécier le caractère équitable de la rémunération des apports proposée.

En particulier, je me suis appuyé sur les travaux précédemment décrits que j'ai mis en œuvre à l'effet de vérifier la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération et de contrôler le calcul de la rémunération des apports.

C - Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé

J'ai apprécié le caractère équitable de la rémunération des apports proposé par référence aux valeurs relatives déterminées dans le projet de traité d'apport.

Les travaux que j'ai menés sur ces valeurs et sur la rémunération des apports qui en découle corroborent la rémunération des apports arrêtée par les sociétés Verneuil Finance et Camahéal Finance.

Compte tenu des développements effectués, je n'ai pas d'observation à formuler sur le caractère équitable de la rémunération des apports arrêté par les parties.

IV. CONCLUSION

Sur la base de mes travaux et de mon appréciation de la rémunération des apports ci-dessus indiquée, à la date du présent rapport, je suis d'avis que ladite rémunération des apports proposée est équitable.

Fait à Paris, le 13 janvier 2021

A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized 'A' followed by the name 'legoux' in a cursive script, all underlined with a horizontal line.

Antoine LEGOUX