

Maurice NUSSENBAUM

SORGEM Evaluation

11, rue LEROUX
75016 PARIS

FUSION-ABSORPTION
DE LA SOCIETE COMPAGNIE DES TRAMWAYS DE ROUEN
PAR LA SOCIETE FINANCIERE MONCEY

Rapport du commissaire à la fusion
sur la valeur des apports

Rapport du commissaires à la fusion sur la valeur des apports

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 5 juillet 2024, relative à la fusion par voie d'absorption de la société Compagnie des Tramways de Rouen (ci-après « CTR » ou « la Société Absorbée »), par la Société Financière Moncey (ci-après « Financière Moncey » ou « la Société Absorbante »), j'ai établi le présent rapport prévu par les articles L. 236-10 et L. 225-147 du Code de commerce. Je rends compte dans un rapport distinct de mon avis sur la rémunération des apports.

L'actif net apporté a été arrêté dans le traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 12 septembre 2024. Il m'appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. 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 à apprécier la valeur des apports, 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 Absorbante augmentée de la prime de fusion.

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

Le présent rapport vous est présenté selon le plan suivant :

- 1. Présentation de l'opération et description des apports**
- 2. Diligences et appréciation de la valeur des apports**
- 3. Conclusion**

Glossaire

ANR	Actif Net Réévalué
CMP	Cours Moyen Pondéré
CTR	Compagnie des Tramways de Rouen
DCF	Discounted Cash Flow
VNC	Valeur Nette Comptable

1 PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1 Contexte de l'opération

La Fusion constitue une mesure de rationalisation et de simplification des structures du Groupe Bolloré auquel Financière Moncey et CTR appartiennent, qui contribuera ainsi à la diminution des coûts de gestion administrative et fonctionnelle du Groupe Bolloré.

1.2 Présentation des sociétés concernées et liens entre elles

1.2.1 Financière Moncey, Société Absorbante

Financière Moncey est une société anonyme à conseil d'administration de droit français.

Son siège social est situé 31-32 Quai de Dion Bouton, 92800 à Puteaux.

Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 562 050 724.

Son capital social s'élève à 4 206 033 euros et est réparti en 182.871 actions de 23 euros chacune, intégralement libérées.

Financière Moncey n'a pas émis d'autres valeurs mobilières que les actions ordinaires composant son capital social.

Son objet social, tel qu'il résulte de l'article 2 des statuts, est :

- « *L'achat de tous biens meubles ou immeubles à usage d'habitation, commercial ou industriel, et leur gestion ;*

- *La prise sous toutes formes de tous intérêts et participations dans toutes affaires et entreprises françaises et étrangères, la gestion d'un portefeuille ».*

Financière Moncey a été constituée le 1er janvier 1956 pour une durée de 99 ans, et se terminera, sauf en cas de prorogation ou dissolution anticipée, le 19 avril 2055.

Ses titres sont admis aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris (compartiment A) sous le code ISIN FR0000076986 avant Division du Nominal.

En vue d'éviter la formation de rompus dans le cadre de la Fusion, il sera proposé à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Financière Moncey appelée à statuer sur la Fusion,

préalablement à ladite approbation, de décider la division par 100 du nominal des 182.871 actions de 23 euros de nominal chacune composant le capital social de la Société Absorbante en 18.287.100 actions de 0,23 euro de nominal chacune (la « Division du Nominal ») et qui seront-elles-mêmes admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris.

La date de clôture de l'exercice social de Financière Moncey est fixée au 31 décembre de chaque année.

1.2.2 Compagnie des Tramways de Rouen, Société Absorbée

CTR est une société anonyme à conseil d'administration de droit français.

Son siège social est situé 31-32 Quai de Dion Bouton, 92800 à Puteaux.

Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 570 504 472.

Ses titres sont admis aux négociations sur le système multilatéral de négociation Euronext Access sous le code ISIN FR0000031866.

Son objet social, tel qu'il résulte de l'article 1 des statuts, est :

« Toutes activités directes ou indirectes en participation ou sous toutes formes, tant en France qu'à l'Etranger, dans des domaines d'une nature quelconque et, notamment, la gestion d'un portefeuille-titres et le placement de sa trésorerie.

La Société pourra également prendre un intérêt direct ou indirect dans toute compagnie ou entreprise, quel qu'en soit l'objet, céder au besoin cet intérêt et faire tous apports ou déclarations y relatifs et fusionner, s'il y a lieu, avec tout autre compagnie ».

La Société Absorbée a été constituée le 1er janvier 1957, et se terminera, sauf en cas de prorogation ou dissolution anticipée, le 31 décembre 2050.

Le capital social de CTR s'élève à 283.650 euros et est réparti en 9.150 actions de 31 euros de nominal chacune, intégralement libérées.

La date de clôture de l'exercice social de CTR est fixée au 31 décembre de chaque année.

1.2.3 Lien entre les sociétés concernées

1.2.3.1 Lien en capital

Financière Moncey et CTR appartiennent toutes les deux au Groupe Bolloré, dont la société holding de tête est Bolloré Participations SE.

Au 12 septembre 2024, Financière Moncey détient 4.406 actions CTR représentant 48,15% du capital et des droits de vote de CTR.

En sus de Financière Moncey, d'autres sociétés du Groupe Bolloré détiennent les participations suivantes dans la Société Absorbée au 12 septembre 2024 :

Pré-Fusion VG-CDC	Nombre d'actions	% du capital
Financière Moncey (Société Absorbante)	4.406	48,15%
Compagnie du Cambodge	2.615	28,58%
Société des Chemins de Fer et Tramways du Var et du Gard	1.283	14,02%
Plantations des Terres Rouges SA	298	3,26%
Bolloré Participations SE	4	0,04%
Total détenu par les sociétés du Groupe Bolloré	8.606	94,05%

A l'issue de la fusion-absorption de Société des Chemins de Fers et Tramways du Var et du Gard par Compagnie du Cambodge annoncée le 10 juillet 2024 (la « Fusion VG-CDC »), qui sera réalisée, sous réserve de l'accomplissement de certaines conditions suspensives stipulées dans le traité de fusion y afférent, immédiatement avant la Date de Réalisation (telle que définie ci-après), les 1.283 actions de la Société Absorbée détenues par Société des Chemins de Fers et Tramways du Var et du Gard (représentant 14,02% du capital et des droits de vote de la Société Absorbée) seront transférées à Compagnie du Cambodge par voie de transmission universelle de son patrimoine.

En conséquence, immédiatement avant la Date de Réalisation, les participations du Groupe Bolloré dans la Société Absorbée seront alors réparties comme suit :

Post-Fusion VG-CDC	Nombre d'actions	% du capital
Financière Moncey (Société Absorbante)	4.406	48,15%
<i>Compagnie du Cambodge</i>	3.898	42,60%
Plantations des Terres Rouges SA	298	3,26%
Bolloré Participations SE	4	0,04%
Total détenu par les sociétés du Groupe Bolloré	8.606	94,05%

1.2.3.2 Dirigeants et administrateurs communs

La Société Absorbante et la Société Absorbée ont plusieurs dirigeants en commun :

- **Monsieur Cédric de Bailliencourt**, Président du conseil d'administration de la Société Absorbée et Président-Directeur général de la Société Absorbante ;
- **Compagnie du Cambodge**, administrateur de la Société Absorbante et de la Société Absorbée ;
- **Bolloré Participations SE**, administrateur de la Société Absorbante et de la Société Absorbée ;
- **Madame Céline Merle Béral**, représentante permanente de Bolloré Participations SE (administrateur de la Société Absorbée) et administratrice de la Société Absorbante.

1.3 Description de l'opération

1.3.1 Caractéristiques essentielles de l'apport

Les modalités de réalisation de l'opération, qui sont mentionnées de façon détaillée dans le traité de fusion du 12 septembre 2024, peuvent se résumer comme suit :

Date d'effet

La Société Absorbante sera propriétaire des biens et droits apportés par la Société Absorbée à compter de la Date de Réalisation (sous réserve que l'ensemble des conditions suspensives mentionnées dans le traité de fusion soient accomplies ou qu'il y ait été valablement renoncé).

La Fusion aura, au plan comptable et fiscal, un effet rétroactif au 1^{er} janvier 2024 à zéro heure.

En conséquence, le montant de l'actif net apporté par la société CTR a été déterminé à partir de ses actifs et passifs tels qu'ils sont identifiés dans les comptes sociaux au 31 décembre 2023, étant précisé que la Société Absorbée transférera à la Société Absorbante l'intégralité de ses actifs et passifs dans l'état où ils se trouveront à la Date de Réalisation.

Régime fiscal applicable à l'opération

L'opération de fusion sera placée sous le régime de faveur des fusions et devrait bénéficier des dispositions de l'article 210 A du Code général des impôts en matière d'impôt sur les sociétés et de l'article 816 du même Code en matière de droits d'enregistrement.

Conditions suspensives

La Fusion sera définitivement réalisée sous réserve de la réalisation cumulative des conditions suspensives suivantes :

- approbation de la Fusion et de la dissolution sans liquidation de CTR par l'assemblée générale des actionnaires de CTR ;
- approbation de la Division du Nominal par l'assemblée générale des actionnaires de Financière Moncey ;
- approbation de la Fusion et de l'augmentation de capital en résultant par l'assemblée générale des actionnaires de Financière Moncey ;
- règlement-livraison des actions de Financière Moncey issues de la Division du Nominal ; et
- réalisation juridique de la Fusion VG-CDC.

Sous réserve de l'accomplissement (ou de la renonciation valable par la Société Absorbante) des conditions suspensives, la Fusion sera effective et deviendra définitive le jour de bourse suivant le jour auquel l'accomplissement (ou la renonciation valable par la Société Absorbante) de la dernière des conditions suspensives aura été constaté (la « Date de Réalisation »).

Si l'ensemble de ces conditions n'étaient pas réalisées le 31 décembre 2024 au plus tard, et sauf prorogation d'un commun accord entre les parties, le projet de fusion serait considéré comme nul et non avenu, sans qu'il y ait lieu à paiement d'aucune indemnité de la part des parties.

1.3.2 Rémunération de l'apport

La rémunération des apports de la société CTR a été déterminée conventionnellement par les parties sur la base des valeurs réelles de Financière Moncey et de CTR. Le rapport d'échange a été arrêté à 75 actions de la Société Absorbante pour 1 action de la Société Absorbée.

Conformément aux dispositions de l'article L. 236-3, II du Code de commerce, il ne sera pas procédé à la rémunération de Financière Moncey au titre des actions détenues par cette dernière au sein de CTR, soit 4.406 actions CTR.

Les apports réalisés par la Société Absorbée au profit de la Société Absorbante seront rémunérés par voie d'augmentation de capital de la Société Absorbante au bénéfice des actionnaires de la Société Absorbée (à l'exception donc de Financière Moncey).

Ainsi, les 4.744 actions composant le capital de la Société Absorbée à la Date de Réalisation non-détenues par Financière Moncey devraient être rémunérées par une augmentation de capital

de la Société Absorbante en appliquant le rapport d'échange post-Division du Nominal de 75 actions de la Société Absorbante pour une 1 action de la Société Absorbée.

En conséquence, le montant nominal global post-Division du Nominal de l'augmentation de capital de la Société Absorbante résultant de la Fusion s'élèvera à 81.834 euros par la création et l'émission de 355.800 actions nouvelles ordinaires à leur nouvelle valeur nominale post-Division du Nominal, soit 0,23 euro.

A l'issue de la Division du Nominal et de la Fusion, le capital de Financière Moncey serait ainsi porté de 4 206 033 euros à 4 287 867 euros. Il sera ainsi divisé en 18 642 900 actions d'une valeur nominale de 0,23 euro, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

Les actions nouvelles de la Société Absorbante feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris dans les meilleurs délais à compter de la Date de Réalisation, dans les conditions précisées par l'avis d'Euronext Paris qui sera diffusé à cette occasion. Elles seront admises sous le même numéro d'identification que les actions ordinaires résultant de la Division du Nominal et composant le capital social de Financière Moncey à la Date de Réalisation.

La différence entre la quote-part de l'actif net transféré par transmission universelle de patrimoine à la Société Absorbante (minoré de la distribution de dividendes) correspondant aux actions de la Société Absorbée non-détenues par la Société Absorbante, soit 1 449 931,74 euros, et le montant de l'augmentation nominale du capital de Financière Moncey, 81.834,00 euros, constituera une prime de fusion nette d'un montant de 1.368.097,74 euros.

La Prime de Fusion pourra recevoir toute affectation conforme aux principes en vigueur décidée par l'assemblée générale des actionnaires de la Société Absorbante.

De convention expresse entre la Société Absorbante et la Société Absorbée, il sera proposé à l'assemblée générale des actionnaires de la Société Absorbante appelée à approuver le projet de fusion, conformément à la réglementation applicable, d'autoriser le Conseil d'administration à procéder à tout prélèvement sur la Prime de Fusion en vue :

- (i) d'imputer tout ou partie des charges, frais, droits, impôts et honoraires occasionnés par la Fusion, ainsi que toute somme nécessaire à la reprise des engagements de la Société Absorbée par la Société Absorbante ;
- (ii) de reconstituer, au passif de la Société Absorbante, les réserves et provisions réglementées ;
- (iii) de reconstituer toute dotation à la réserve légale, le cas échéant ;

- (iv) de prélever, le cas échéant, sur la Prime de Fusion tout passif omis ou non-révélé concernant les biens transférés ; et
- (v) de donner à la Prime de Fusion toutes autres affectations que celle de l'incorporation au capital.

Aucun avantage particulier n'est octroyé dans le cadre de l'apport.

1.4 **Présentation des apports**

1.4.1 *Méthode d'évaluation retenue*

Conformément aux articles 710-1 et suivants du plan comptable général relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées, s'agissant d'une opération de fusion entre sociétés sous contrôle commun, les éléments d'actif transmis et de passif pris en charge ont été repris dans le projet de fusion pour leur valeur nette comptable telle qu'elle figure dans les comptes de CTR au 31 décembre 2023.

1.4.2 *Description des apports*

Aux termes du traité de fusion, l'actif apporté et le passif pris en charge y compris le hors bilan consistant, sans exception ni réserve, en l'ensemble des droits, biens et obligations de la Société Absorbée tels qu'ils existeront au jour de réalisation définitive de la fusion.

La valeur de l'actif net de la société CTR identifiée à partir des comptes sociaux au 31 décembre 2023 qui ont fait l'objet d'une certification par les commissaires aux comptes, se compose des éléments suivants :

Les éléments d'actif apportés sont les suivants :

En euros	VNC
Immobilisations financières	1 465 261,27
Créances	1 684 151,19
Trésorerie	2 285,33
Total	3 151 697,79

Les éléments de passif pris en charge sont les suivants :

En euros	VNC
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	12 013,89
Total	12 013,89

Par ailleurs, en date du 30 mai 2024, les actionnaires de CTR ont décidé de distribuer un dividende par action de 37,50 euros au titre du bénéfice distribuable au 31 décembre 2023, soit un montant total de 343.125 euros. Ce dividende a été payé aux actionnaires de la CTR le 27 juin 2024.

Les dividendes versés pendant la période intercalaire doivent être appréhendés en diminution de l'actif net déterminé sur la base des comptes annuels de la société CTR au 31 décembre 2023.

Après prise en compte de l'ensemble de ces éléments, l'actif net apporté de 2.796.558,90 euros se détaille comme suit :

En euros	VNC
Actif apporté	3 151 697,79
Passif pris en charge	-12 013,89
Dividendes versés pendant la période intercalaire	-343 125,00
Actif Net Apporté	2 796 558,90

2 DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1 Diligences mises en œuvre par les commissaires à la fusion

Ma mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société Financière Moncey sur l'absence de surévaluation des apports effectués par la Société Absorbée. En conséquence, elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'examen limité. Elle n'implique pas non plus une validation du régime fiscal applicable à l'opération.

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 donc pas être utilisé dans ce contexte.

Mon opinion est exprimée à la date du présent rapport qui constitue la fin de ma mission. Il ne m'appartient pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date du rapport et la date des assemblées appelées à se prononcer sur l'opération de fusion.

J'ai effectué les diligences que j'ai estimé nécessaires, au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission.

En particulier, les diligences spécifiques suivantes ont été réalisées :

- prise de connaissance de l'opération proposée et du contexte juridique, économique et financier dans lequel elle se situe ;
- examen du traité de fusion et ses annexes ;
- examen des opérations récentes intervenues sur le capital de CTR ;
- revue des valeurs comptables attribuées aux apports sur la base des comptes annuels de la société CTR arrêtés au 31 décembre 2023, et certifié par les commissaires aux comptes, et d'une situation sociale au 30 juin 2024 ;
- revue des procès-verbaux des assemblées générales et des conseils d'administration ;
- contrôle de la réalité et de la propriété des actifs apportés par CTR ;
- revue des approches de valorisation de CTR sur la base de travaux d'évaluation établis par Natixis Partners et Société Générale ;
- vérification des valeurs individuelles proposées dans le traité de fusion ;
- vérification que la valeur réelle des apports est au moins égale à la valeur des apports proposée dans le traité de fusion ;
- obtention d'une lettre d'affirmation signée du Directeur Général de CTR confirmant les éléments significatifs utilisés dans le cadre de ma mission, et notamment l'absence de (i) tout élément significatif, de toute nature, susceptible d'affecter la libre transmission des actifs et passifs de CTR et de (ii) tout événement significatif de nature à remettre en cause, à sa connaissance, les évaluations réalisées par Natixis Partners et Société Générale au titre des actifs financiers évalués ou plus généralement la valeur attribuée à l'actif net apporté.

2.2 Appréciation de la méthode de valorisation des apports et de sa conformité avec la réglementation comptable

Conformément aux articles 710-1 et suivants du plan comptable général relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées, s'agissant d'une opération de fusion entre sociétés sous contrôle commun, les éléments d'actif transmis et de passif pris en charge ont été repris dans le projet de fusion pour leur valeur nette comptable telle qu'elle figure dans les comptes de CTR au 31 décembre 2023.

Ce mode d'évaluation, requis par la réglementation comptable en vigueur, n'appelle pas d'observation particulière de ma part.

2.3 **Appréciation de la valeur des apports**

2.3.1 *Evaluation retenue par les parties*

Pour estimer la valeur réelle des apports, les parties ont retenu une valeur résultant d'une évaluation selon une approche multicritère.

Les méthodes et références de valorisation retenues sont :

a) Méthode de l'actif net réévalué :

CTR étant une société holding, dont la valeur réside quasi-exclusivement dans la participation qu'elle détient dans la société holding Financière V (l'une des holdings de tête détenant indirectement¹ Bolloré SE), la méthode de l'actif net réévalué a donc été appliquée (cette approche consiste à valoriser une holding comme la somme de la valeur de ses participations déduction faite du montant de la dette financière nette et d'éventuels autres passifs).

La participation dans la holding Financière V (dont la valeur dépend directement de celle de Bolloré SE ou de Compagnie de l'Odet) a été évaluée sur la base :

- de la valeur par transparence basée sur le cours de bourse de Compagnie de l'Odet (« méthode ANR 1 »)
- d'une valeur des titres Compagnie de l'Odet déduite par transparence sur le cours de bourse de Bolloré SE (« méthode ANR 2 »)

Une décote d'illiquidité de 7,2% a été appliquée pour les holdings non-cotées (niveau de décote résultant de l'application de la méthodologie retenue par le Groupe pour estimer la décote à appliquer aux holdings non-cotées contrôlant la Compagnie de l'Odet, dont Financière V).

Afin de refléter le caractère de holding des sociétés cibles, les valorisations via ANR 1 et ANR 2 ont été présentées par les parties pré et post-décote de holding de 30%.

La pertinence de la valeur de Bolloré SE obtenue par référence au cours de bourse a été vérifiée par une analyse de la liquidité et du niveau de suivi du titre par les analystes financiers. De plus, cette valeur a été validée par la mise en œuvre par les banques Natixis Partners et Société Générale d'une approche d'évaluation par la somme des parties :

- pour l'évaluation des participations cotées de Bolloré SE (notamment Vivendi et Universal Music Group), la référence au cours de bourse a été retenue ;
 - o à noter que les participations de Bolloré SE dans Vivendi et Universal Music Group représentent plus de 91% de la valeur d'entreprise ainsi estimée ;

¹ Via la holding Sofibol (étant précisé que Financière V détient également en direct une participation non-significative dans Bolloré SE, représentant moins de 0,001% du capital de Bolloré SE, soit 21 400 actions).

- pour l'évaluation des autres actifs (transport et logistique, stockage d'électricité et systèmes, vignobles, immobilier, autres participations non-cotées...) l'une ou plusieurs des méthodes et références suivantes :
 - o la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF) ;
 - o la méthode des multiples de comparables boursiers ;
 - o la méthode des multiples de transactions comparables ;
 - o la référence à l'actif net comptable.
- pour l'évaluation de la boucle d'autocontrôle (résultant de la détention par Bolloré SE, directement ou via ses filiales, de titres des sociétés holdings Compagnie de l'Odet, Sofibol, Financière V et Omnium Bolloré), une approche par transparence sur la base du cours de bourse de la société Compagnie de l'Odet a été mise en œuvre ;
- la dette financière nette retenue est fondée sur les données consolidées au 31 décembre 2023, ajustées pour tenir compte notamment (i) de la prise en compte de Vivendi à sa seule quote-part de capitaux propres dans l'évaluation (contre une intégration globale dans les comptes) et (ii) de l'impact de la cession de Bolloré Logistics (impact net sur la trésorerie estimé à 4,6 Mds€) ;
- enfin, une décote de holding de 30% a été appliquée à la valeur des titres (estimée sur la base d'une analyse de sociétés cotées comparables).

b) Références boursières :

L'historique des cours de bourse a été observé (cours de clôture au 9 juillet 2024, soit le dernier jour de bourse avant l'annonce des fusions, et cours de clôture moyens pondérés par les volumes à 1, 3, 6 et 12 mois).

Il ressort des méthodes et références d'évaluation retenues par les parties une valeur des capitaux propres de CTR comprise entre 29,2 millions d'euros (valeur obtenue par la méthode ANR 1 avec décote de 30%) et 51,7 millions d'euros (valeur obtenue la méthode ANR 2 sans décote) .

2.3.2 Appréciation de la valeur individuelle des apports

L'identification des éléments d'actif et de passif transférés a été réalisée à partir des comptes sociaux de la société CTR au 31 décembre 2023 qui ont fait l'objet d'une certification par les commissaires aux comptes.

Les actifs transférés par CTR sont principalement constitués de titres de participation et de créances.

Concernant les titres de participation, les diligences réalisées par les commissaires aux comptes, dans le cadre de leurs travaux sur les comptes annuels de CTR arrêtés au 31 décembre 2023 n'ont pas mis en évidence de besoin de dépréciation.

De plus, ni la revue juridique, ni les diligences indiquées au § 2.1 n'ont fait ressortir d'élément de nature à remettre en cause la valeur individuelle des autres actifs apportés et des passifs transférés par la société CTR.

Par ailleurs, je me suis fait confirmer, par lettre d'affirmation :

- l'absence de toute restriction dans le transfert des actifs et passifs apportés,
- l'absence d'événement significatif qui serait intervenu depuis le 30 juin et jusqu'à la date du présent rapport.

En conséquence, je n'ai pas d'observation particulière sur la valeur individuelle de ces actifs et passifs apportés.

2.3.3 Appréciation de la valeur globale des apports

Comme indiqué supra, l'actif net apporté de la société CTR correspond aux éléments d'actif et de passif déterminés à partir des comptes sociaux arrêtés au 31 décembre 2023.

Afin d'apprécier la valeur globale de l'apport, je me suis assuré que cette valeur était inférieure ou égale à la valeur réelle de la Société Absorbée.

J'ai examiné les évaluations de la Société Absorbée, réalisées par Natixis Partners et Société Générale, mises en œuvre pour calculer la parité de fusion dans le cadre de la présente opération selon une approche multicritère et décrite supra en § 2.3.1. J'estime que ces méthodes d'évaluation retenues sont pertinentes au regard de la nature de l'activité de CTR.

Dans le cadre de mon appréciation de la valeur globale, j'ai procédé à des vérifications consistant :

En ce qui concerne la méthode de l'actif net réévalué (ANR)

- Concernant la mise en œuvre de la méthode de l'ANR, la participation de CTR dans la société holding Financière V a été évaluée sur la base du CMP² 1 mois de Bolloré SE (ANR 2) ou du CMP 1 mois de Compagnie de l'Odet (ANR 1) ;
 - o L'ANR 1 prend en compte la décote supportée par Compagnie de l'Odet par rapport au cours de bourse de Bolloré SE, contrairement à l'ANR 2 qui se fonde directement sur cours de bourse de Bolloré SE, et qui neutralise cette décote (de l'ordre de 20%³) ;

² Cours Moyen Pondéré

³ Décote notamment explicable par la moindre liquidité des titres de Compagnie de l'Odet relativement à ceux de Bolloré SE (rotation du flottant sur 12 mois : 46,88% pour Bolloré SE contre 23,45% pour Compagnie de l'Odet - source : S&P Capital IQ, document d'enregistrement universel 2023)

- L'ANR 1 doit donc être privilégiée pour évaluer CTR, dont l'actif apporté correspond quasi-intégralement à des titres de Financière V ;
- Concernant l'application ou non d'une décote de holding de 30% à la valeur de CTR obtenue par la méthode de l'ANR, je retiens uniquement les valeurs tenant compte de la décote, qui est justifiée au regard de la nature de la société évaluée (société holding, peu liquide, ne détenant les titres cotés de Compagnie de l'Odet qu'indirectement via Financière V) ;
- La valeur des titres de CTR par la méthode de l'ANR étant dépendante de la valeur retenue pour les titres de Bolloré SE (ou de Compagnie de l'Odet), j'ai vérifié la pertinence de la référence au cours de bourse pour évaluer les titres de Bolloré SE (ou de Compagnie de l'Odet) ;
 - à titre subsidiaire, si on prend en compte, dans la mise en œuvre de la méthode ANR, de la valeur de Bolloré SE estimée par la somme des parties par les banques (qui est supérieure de 9% au cours moyen pondéré 1 mois au 9 juillet 2024), cela un impact haussier du même ordre sur la valeur réelle de la société CTR (par rapport à l'utilisation du cours de bourse de Bolloré SE).

Il ressort de la mise en œuvre de la méthode ANR, une valeur globale de la Société Absorbée (29,2 M€ par la méthode de l'ANR 1 avec 30% de décote) supérieure à la valeur de l'actif net apporté (2,8 M€).

Cette méthode n'appelle pas d'autres observations de ma part.

En ce qui concerne la référence au cours de bourse

Selon cette approche, les capitaux propres de la Société Absorbée sont évalués sur la base des cours de bourse observés.

J'ai vérifié que les références boursières (« spot » au 9 juillet 2024, cours moyens sur un, trois, six et douze mois à cette date) étaient bien observées antérieurement à l'annonce du projet de fusion.

Il ressort également de cette référence une valorisation de la Société Absorbée supérieure à la valeur de l'actif net apporté.

Cette référence n'appelle pas d'autres observations de ma part.

Ainsi, sur la base de mes travaux, je n'ai pas relevé d'éléments susceptibles de remettre en cause la valeur globale des apports.

De même, à la date du présent rapport, aucun évènement ou fait significatif susceptible de remettre en cause la valeur des apports sur la période intercalaire n'a été porté à ma connaissance.

3 CONCLUSION

Sur la base de mes travaux et à la date du présent rapport, je suis d'avis que la valeur des apports retenue s'élevant à **2.796.558,90 euros** n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la Société Absorbante, majoré de la prime de fusion.

Fait à Paris, le 12 septembre 2024

Le Commissaire à la Fusion



Maurice NUSSENBAUM

Annexe 1 – Déclaration d'indépendance



GREFFE DU TRIBUNAL DE
COMMERCE DE NANTERRE
SERVICE DES REQUETES
4 RUE PABLO NERUDA
92020 NANTERRE CEDEX

Vos références : 2024005332 / SA FINANCIERE MONCEY

ATTESTATION SUR L'HONNEUR D'INDEPENDANCE ET D'IMPARTIALITE

Je soussigné, **SORGEM EVALUATION** Monsieur Maurice Nussenbaum 11 rue Leroux 75016 Paris

Nommé commissaire à la fusion par ordonnance du président du tribunal de commerce de Nanterre :

- ✓ certifie n'avoir aucun lien direct ou indirect de nature juridique, financier ou autres avec les dirigeants et les entreprises concernées par cette mission,
- ✓ m'engage à exécuter cette mission conformément à notre code de déontologie professionnelle en respectant les principes fondamentaux de comportement relatifs à l'intégrité, l'objectivité, la compétence, l'indépendance, le secret professionnel et le respect des règles professionnelles.

Fait à Paris, le 12/07/24

Signature :

SORGEM EVALUATION
11, rue Leroux - 75116 PARIS
Tél. : 01.40.67.20.00
Fax : 01.40.67.74.14
S.A.S. au capital de 934 005 euros
RCS Paris 2008 B 26337
SIRET 809 822 031 00011