

GREFFE DU TRIBUNAL DE COMMERCE
..... SAINT-ETIENNE



676367

Dénomination : TEVIR
Adresse : 1 cours Antoine Guichard 42000 Saint-etienne -
FRANCE-
n° de gestion : 1999B00710
n° d'identification : 428 268 874
n° de dépôt : A2018/007800
Date du dépôt : 21/11/2018

Pièce : Rapport du commissaire aux apports du
20/11/2018



676367

Jean-Luc Desplat et Associés SAS
Société de Commissariat aux comptes au capital de € 2.000
Membre de la Compagnie Régionale de Lyon,
118 bis, avenue du Casino, 69890 La Tour de Salvagny

N° de l'acte :	1999 B 710
le :	21 NOV. 2018
N° de dépôt :	7800
Visa du greffier :	✶

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS SUR LA VALEUR DE L'APPORT
EN NATURE EFFECTUE PAR LA SOCIETE CASINO GUICHARD-PERRACHON A LA SOCIETE TEVIR
(ARTICLE L.225-147 DU CODE DE COMMERCE)**

A l'associé unique de la société Tevir,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par la décision en date du 12 novembre 2018 de l'associé unique de la société Tevir, nous avons établi le présent rapport prévu par l'article L.225-147 du Code de commerce.

L'actif apporté a été arrêté dans le contrat d'apport signé par les représentants autorisés des deux sociétés en date du 19 novembre 2018. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. À 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 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 bénéficiaire des apports augmentée de la prime d'apport.

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

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

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

1. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1. Contexte

L'opération envisagée s'inscrit dans le projet plus général de simplification des structures de détention des participations internationales du groupe.

1.2. Présentation des sociétés

- Tevir, société bénéficiaire des apports

La société a principalement pour objet social, en France et à l'étranger, l'acquisition et gestion de tout type d'entreprise de distribution.

- Casino Guichard-Perrachon, société apporteuse

La société est la société-mère du groupe de distribution Casino.

- Liens entre les sociétés

Casino Guichard-Perrachon détient l'intégralité des actions de Tevir.

1.3 Description de l'opération

Dans le cadre de l'opération projetée, Casino Guichard-Perrachon s'engage à apporter à Tevir les 3.900 actions de la société de droit néerlandais Geant Holding BV (GHBV) représentant 25% du capital et des droits de vote de ladite société, le solde, soit 11 700 actions, étant d'ores et déjà détenu par Tevir.

L'apport est soumis au régime de droit commun des apports en nature, tel que fixé par les dispositions des articles L. 225-147 et suivants du Code de commerce.

L'apport est soumis à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- L'établissement du présent rapport comportant appréciation de la valeur dudit apport et des avantages particuliers éventuels,
- L'approbation de l'évaluation de l'apport et de l'octroi d'avantages particuliers éventuels, et la constatation de la réalisation de l'augmentation de capital par l'associé unique de Tevir dans le respect du formalisme requis en pareille circonstance par le droit hollandais afin de matérialiser la réalisation du transfert de la propriété et de jouissance des titres GHBV.

Dans l'hypothèse où ces conditions suspensives ne seraient pas réalisées avant le 31 décembre 2018, le contrat d'apport sera considéré comme caduc, sans indemnité de part ni d'autre.

1.4. Description de l'apport

Les titres apportés représentent donc 25% du capital de la société GHBV. Cette dernière détient 100% de diverses sociétés qui, pour certaines d'entre elles, détiennent à leur tour des participations dans des sociétés opérationnelles exerçant leurs activités à l'échelon international du groupe Casino.

Au terme de la transaction, Tevir sera détenteur de 100% des titres GHBV.

L'apport sera effectué, selon les principes de valorisation décrits plus bas, à la valeur de €2.492.731.928, qui se décompose de la manière suivante :

Capitaux propres de GHBV au 1 janvier 2018	€.4.759.949.518
Réévaluation de la participation Géant Foncière BV	186.312.862
Réévaluation de la participation Géant International BV	1.568.912.959
Réévaluation de la participation Bergsaar BV	(3.373.755)
Réévaluation de la participation Géant Latina	2.535.298
Réévaluation de la participation Marushka BV	2.143.897
Réévaluation de la participation Tonquin BV	3.204.710
Réévaluation de la participation Casino Finance International	488.000

Capitaux propres réévalués de GHBV au 1 janvier 2018	€.6.520.173.488

Quote-part revenant à Casino Guichard Perrachon	€.2.492.731.928

L'opération de réévaluation opérée pour chacune des filiales de GHBV a consisté en pratique à substituer à la valeur nette comptable des titres de participation constitutifs des capitaux propres de GHBV la valeur d'utilité de la filiale calculée selon une méthodologie décrite au paragraphe 2.3.1 de ce rapport.

Comme il a été dit, certaines des filiales identifiées ci-dessus détiennent elles-mêmes des participations dans d'autres sociétés, auquel cas l'opération de réévaluation qui vient d'être décrite a également été opérée à leur niveau.

La détermination de la quote-part des capitaux propres réévalués de GHBV revenant à Casino Guichard-Perrachon fait l'objet de commentaires au paragraphe 2.4 de ce rapport.

2. Diligences, appréciation de la valeur des apports et rémunération des apports

2.1. Diligences mises en œuvre par le commissaire aux apports

Notre mission a pour objet d'éclairer l'associé unique de la société Tevir sur l'absence de surévaluation des apports effectués par Casino Guichard Perrachon. En conséquence, elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité. Elle n'implique pas non plus validation du régime fiscal applicable aux opérations.

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

Notre opinion est exprimée à la date du présent rapport, qui constitue la fin de notre mission. Il ne nous appartient pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date du rapport et la date de la décision de l'associé unique appelé à se prononcer sur l'opération d'apport.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires, au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission.

Dans ce cadre, nous avons notamment :

- Pris connaissance du contexte et des objectifs de l'opération,

- Eu des entretiens avec les responsables des deux sociétés chargés de l'opération tant pour appréhender son contexte que pour comprendre les modalités économiques comptables, juridiques et fiscales dans lesquelles elle se situe,
- Examiné le projet d'apport et ses annexes,
- Apprécié le caractère adéquat des critères et méthodes d'évaluation des apports effectués et leur correcte application,
- Vérifié le respect de la réglementation comptable en vigueur en matière de valorisation des apports,
- Obtenu du groupe une lettre de représentation.

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

Bien que les deux sociétés soient sous contrôle commun, l'apport de titres objet de l'opération n'est pas de nature à entraîner de changement de contrôle, Tevir étant déjà détenteur de 75% des droits de vote de GHBV.

En pareil cas, le droit français considère que l'apport relève du régime de droit commun applicable en matière d'évaluation aux actifs isolés, soit celui de la valeur réelle.

Telle est l'approche qui a été retenue par les parties, qui n'appelle donc pas de notre part de remarques particulières.

2.3. Valeur individuelle des apports

Il n'existe pas au sens strict d'apports mais d'un seul apport puisque la transaction se résume à l'apport à Tevir des seuls titres de Géant Holding BV détenus par Casino Guichard-Perrachon. Pour autant, ainsi qu'exposé plus haut, la nature de société holding de GHBV fait que la substance économique de cette dernière est faite d'un ensemble de lignes de participation qui, de fait, mérite bien une approche individuelle.

A cet égard, l'approche multi-critères recommandée par la pratique généralement admise en la matière n'a pas pu véritablement être mise en œuvre pour des raisons décrites aux paragraphes 2.3.2 (cours de bourse), 2.3.3 (consensus des analystes) et 2.3.4 (autres méthodes). Toutefois, les commentaires délivrés aux paragraphes 2.3.2 et 2.3.3, si ils ne peuvent pas permettre de considérer que l'approche par les cours de bourse ou le consensus sont des méthodes alternatives, offrent cependant une tentative de rapprochement avec la méthode intrinsèque des discounted cash-flows retenue par les parties.

2.3.1 Discounted cash-flows

La démarche adoptée par les parties a donc consisté à déterminer la valeur réelle de chacune des lignes de titres figurant à l'actif de la société GHBV, les propres titres de cette dernière faisant l'objet de l'apport.

Pour ce faire, elles se sont aidées des résultats des tests d'impairment pratiqués au 31 décembre 2017 par le groupe, sous le contrôle de ses commissaires aux comptes, pour valider la nécessité ou pas d'une éventuelle provision en ce qui concerne, dans les comptes sociaux, la valeur d'actif des titres de participation ou bien, s'agissant des comptes consolidés, de celle d'un éventuel goodwill.

Au cas particulier, la pratique du groupe consiste, conformément à la pratique usuelle dans ce domaine, à approcher la valeur réelle de chaque ligne de titres au travers d'un exercice d'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (« discounted cash-flows ») que ladite ligne est susceptible de générer.

On rappelle que l'objectif des discounted cash flows, est de déterminer la valeur intrinsèque d'une activité donnée en actualisant à un taux intégrant le coût moyen du capital de l'entité les flux de trésorerie libres attendus de l'exploitation sur une durée conventionnelle, puis en ajoutant au résultat obtenu une valeur terminale obtenue par l'actualisation à l'infini d'un flux normatif affecté d'un taux de croissance estimé, et enfin, le cas échéant, en déduisant de l'ensemble l'endettement financier net.

Ainsi qu'indiqué plus haut, les parties se sont basées sur les résultats de l'exercice de discounted cash-flows mené par le groupe au titre de ses tests d'impairment au 31 décembre 2017. Compte tenu en effet de l'ampleur de l'effort mis en œuvre pour réaliser cette étude, en particulier du fait qu'une partie significative de l'effort est confiée aux filiales étrangères ou à des experts indépendants, il n'existe pas de données plus récentes pour déterminer la valeur réelle des différentes lignes de participation. Nous considérons toutefois que les conclusions atteintes sur cette base demeurent pertinentes à la date de ce rapport pour les raisons suivantes :

- Si les chiffres en devises locales retenus pour l'élaboration des différents plans d'affaires utilisés dans le cadre des discounted cash-flows sont ceux arrêtés au moment des tests d'impairment (février 2018), ils ont été actualisés, pour les besoins de leur traduction en euros, sur la base des taux de change en vigueur au 31 octobre 2018.
- Nous avons obtenu du groupe une lettre d'affirmation par laquelle ce dernier nous a confirmé que les plans d'affaires sous-jacents aux discounted cash-flows visaient par définition le moyen et long terme et qu'il n'existait, à sa connaissance, aucun élément survenu depuis leur élaboration susceptible de modifier de manière significative leur construction ni, par voie de conséquence, les valeurs de titres en résultant. Les travaux que nous avons pu mener sur les chiffres réels tirés du reporting du groupe relatif aux premiers mois de l'année vont dans le même sens.

De manière pratique, la base de l'étude, exprimée en valeurs réelles absolues et non pas, comme montré plus haut, en termes d'ajustements de réévaluation des valeurs nettes comptables figurant dans les livres de GHBV, est la suivante :

Valeur réelle des titres Géant Foncière BV	€.684.888.214
Valeur réelle des titres Géant International BV	2.976.637.928
Valeur réelle des titres Bergsaar BV	141.939.785
Valeur réelle des titres Géant Latina	2.652.212
Valeur réelle des titres Marushka BV	304.383.897
Valeur réelle des titres Tonquin BV	609.944.710
Valeur réelle des titres Casino Finance International	749.138.000

Valeur réelle des titres, total	€.5.469.584.745

La valeur réelle des différentes lignes de titres appelle de notre part les commentaires suivants :

- Au plan méthodologique, la valeur réelle ligne par ligne présentée au paragraphe 1.4 de ce rapport, qui permettait de parvenir à la valeur globale de €.6.520.173.488 de capitaux propres réévalués de GHBV, s'entendait des capitaux propres sociaux de cette dernière ajustés de l'ajustement de réévaluation représenté par la différence entre la valeur comptable de chaque ligne de titres détenus par GHBV et la valeur d'utilité de chaque filiale.

En revanche, les chiffres montrés ci-dessus au titre des filiales sont toujours relatifs à la valeur d'utilité de chacune d'entre elles, mais montrée cette fois en valeur absolue, et ce afin de mieux permettre l'appréciation de la contribution des entités à la valeur globale de l'apport.

- b) La valeur réelle des titres Géant Foncière BV provient, pour l'essentiel, de la valeur réelle du bloc de titres représentant 10,66% du capital de la société de droit colombien Almacenes Exito, soit €.625.465.085. Cette société donne lieu à développements au point suivant.
- c) La valeur réelle des titres Géant International BV provient, pour l'essentiel, de la valeur réelle du bloc de titres représentant 41,93% du capital de la société de droit colombien Almacenes Exito, soit €2.459.766.555. Cette dernière, outre son activité opérationnelle propre, détient par ailleurs respectivement 62,49% et 100% des sociétés de droit uruguayen Disco et Devoto, ainsi que 100% de la société de droit argentin Libertad et 18,69% de la société de droit brésilien GPA. Les proportions mentionnées dans les développements ci-dessous sont calculées pour la seule part du groupe résultant des pourcentages de détention qui viennent d'être indiqués.
- La valeur de l'activité opérationnelle propre de Almacenes Exito selon les discounted cash-flows représente 42% de la valeur totale du bloc de titres de l'entité détenu par GHBV. Elle repose sur un plan d'affaires 2018-2022 bâti sur une progression de chiffre d'affaires de 6.16% en 2019 puis une progression de 6.66% par an entre 2020 et 2022, un taux de marge d'EBITDA de l'ordre de 6% (et d'environ 13% pour l'enseigne Carulla), une valeur terminale intégrant un taux d'actualisation de 8.78% et un taux de croissance à l'infini de 3%, et enfin une dette financière nette de MMCOP.2.494.
 - La valeur selon l'exercice de discounted cash-flows des capitaux propres de Disco et Devoto représente 12% de la valeur totale de Almacenes Exito détenue par GHBV. Les paramètres financiers sont cette fois une augmentation de chiffre d'affaires de l'ordre de 10% par an pour Disco et de 7% pour Devoto entre 2019 et 2022, un taux de marge d'EBITDA d'environ 7%, une valeur terminale intégrant un taux d'actualisation de 11.75% et un taux de croissance à l'infini de 6.10%, et enfin une position financière nette positive de MUYP.2.717.
 - Les capitaux propres de GPA résultant des discounted cash-flows représentent 43% de la valeur totale de Almacenes Exito détenue par GHBV. Les paramètres financiers importants sont une augmentation de chiffre d'affaires de l'ordre de 5.5% par an entre 2019 et 2027 pour l'activité « Multivarejo », une augmentation du chiffre d'affaires déclinant progressivement de 27% en 2018 à 5% en 2027 pour l'activité « Assai », un taux de marge d'EBITDA linéaire sur la période à 6.6% pour la première activité et à 5.4% pour la seconde, une valeur terminale intégrant un taux d'actualisation de 9.9% et un taux de croissance à l'infini de 4%, et enfin une dette financière nette de MR\$.743.
- d) La valeur réelle des titres Bergsaar BV provient, pour l'essentiel, de la valeur réelle du bloc de titres représentant 2,71% du capital de Almacenes Exito, soit €158.972.783. Cette société a donné lieu à développements au point précédent.
- e) La valeur réelle de Marushka BV, Tonkin BV et Casino Finance International ne se distingue pas de la valeur des capitaux propres sociaux, tels qu'ils figurent dans les comptes individuels de ces sociétés. Nous avons obtenu lesdits comptes individuels et avons conclu que l'approche retenue était dans ces cas d'espèce appropriée.

Nous n'avons pas de commentaire particulier à présenter au terme des diligences que nous avons menées pour apprécier la pertinence de l'exercice de discounted cash-flows par rapport aux hypothèses de base du plan d'affaires le soutenant ou aux paramètres de détermination de la valeur terminale.

Certes, les résultats obtenus procèdent d'un exercice prévisionnel, par nature aléatoire, et ils sont par ailleurs extrêmement sensibles à la variabilité du taux d'actualisation retenu : c'est ainsi par exemple que, dans le cas de l'activité opérationnelle propre de Almacenes Exito détaillé plus haut et représentant 42% de la valeur totale du bloc de titres de l'entité détenu par GHBV, le fait d'utiliser en lieu et place d'un taux d'actualisation de 8.78% et d'un taux de croissance à l'infini de 3%, tels qu'ils ont été effectivement utilisés, un taux d'actualisation de 9.78% et un taux de croissance à l'infini de 2.75% se traduit par une valeur inférieure de 20% à celle retenue. A l'inverse, le fait d'utiliser les taux respectifs de 7.78% et 3.25% a pour conséquence une valeur supérieure de 33% à celle retenue. Mais ces impondérables accompagnent nécessairement tout exercice de prévision et doivent être acceptés dès lors que la cohérence de l'ensemble du plan est raisonnablement assurée, ce qui est le cas ici.

2.3.2 Cours de bourse

Deux des sociétés (Exito au Mexique et GPA au Brésil) participant indirectement de manière significative à la détermination de la valeur des titres GHBV objet de l'apport sont cotées en bourse, ainsi qu'une troisième moins importante, Cnova. Il est donc possible, à titre indicatif, de substituer, dans l'exercice global de discounted cash-flows qui vient d'être présenté, leur valeur boursière résultant du cours de bourse au 31 octobre 2018 à leur valeur selon les DCF, les autres sociétés continuant naturellement d'être retenues pour une valeur identique.

Au terme de cette analyse, il apparaît que la valeur à 100% de GHBV passerait de €6.520.173.488 selon l'approche par discounted cash-flows à €4.839.698.731 selon l'approche par cours de bourse, la quote-part de Casino Guichard-Perrachon objet de l'apport passant quant à elle de €2.492.731.928 à €2.072.613.238.

La différence d'environ 20% entre les deux approches ne nous semble cependant pas de nature à remettre en cause la valorisation retenue par les parties pour les besoins de la transaction, pour les raisons suivantes :

- Si le cours de bourse fournit incontestablement des indications précieuses dans l'approche de la valeur, encore faut-il qu'il procède d'un marché présentant des caractéristiques de liquidité et de profondeur suffisantes. Or, au cas particulier, il apparaît à l'analyse que le groupe Casino détient au total plus de 55% des titres émis. De surcroît, il apparaît également, sur la base d'informations récentes, qu'un nombre limité de fonds (9) détient une part significative, environ 24%, du capital émis, réduisant ainsi d'autant le flottant disponible pour des transactions courantes.
- Au demeurant, quand bien même le marché serait-il très fluide et liquide, les indications qu'il est susceptible de fournir ne deviennent structurantes que si le scénario de recherche de la valeur s'inscrit dans une optique assumée de cession de tout ou partie des actions détenues qui, en tout état de cause, se traduirait au cas d'espèce par une transaction hors marché. Telle n'est pas l'environnement de l'opération d'apport de titres faisant l'objet de ce rapport et exposé au paragraphe 1.1, en l'occurrence la mise en œuvre d'un projet de simplification des structures de détention des participations internationales du groupe. Dans ce cadre, la prise en compte d'une valeur d'utilité permise par la méthode des discounted cash-flows est la seule à même de rendre compte de l'objectif poursuivi.
- Enfin, la différence d'environ 20% entre les deux approches peut raisonnablement s'analyser en une décote implicite de prime de contrôle.

2.3.3 Consensus des analystes

Si l'on se réfère, dans la même logique que celle développée au paragraphe précédent, au consensus boursier quant aux objectifs de cours devant être retenus pour Exito et GPA, et que l'on substitue pour ces deux lignes dans la matrice « DCF » leur valeur de consensus à leur valeur selon les DCF, la valeur à 100% de GHBV passe de €.6.520.173.488 selon l'approche par discounted cash-flows à €.5.271.281.002 selon l'approche par consensus, la quote-part de Casino Guichard-Perrachon objet de l'apport passant quant à elle de €.2.492.731.928 à €.2.180.508.806, soit une différence de 14%.

Cette analyse ne remet pas non plus en cause la valorisation selon le traité d'apport, et pour les mêmes raisons que celles exposées au paragraphe précédent : le consensus des analystes vise nécessairement un objectif de cours et se voit donc visé par les mêmes objections disqualifiant, dans le cas d'espèce, le recours au cours de bourse comme méthode d'évaluation.

2.3.4 Autres approches

Il est indiqué ici, pour mémoire, que deux autres méthodes d'évaluation ne pouvaient trouver d'application au cas d'espèce : l'approche par capitalisation des dividendes éventuellement versés dans le passé par des filiales à une société holding est entièrement dépendante de la politique de distribution du groupe et n'a donc pas de signification particulière dans une situation de ce type, et il n'existe évidemment de transactions comparables auxquelles on pourrait se référer, l'opération objet du présent rapport étant par nature exceptionnelle.

2.3.5 Conclusion sur les valeurs individuelles de l'apport

À l'issue de nos travaux, nous n'avons pas identifié d'élément susceptible de remettre en cause les valeurs individuelles des éléments constitutifs de l'apport.

2.4. Appréciation de la valeur globale des apports

Pour la raison décrite en introduction du paragraphe 2.3, notre appréciation de la valeur globale des apports est assise sur les diligences réalisées au titre de la valeur individuelle des apports, telles qu'elles ont été décrites dans les sections précédentes.

Il convient toutefois de noter qu'en application particulière du droit néerlandais et des statuts de GHBV, la valeur globale de l'apport effectué par Casino Guichard-Perrachon ne correspond pas strictement à 25% de la valeur des capitaux propres réévalués de GHBV à quoi pourrait logiquement appeler sa détention du capital social de GHBV. Il existe en effet au sein des capitaux propres de GHBV des primes d'émission en provenance d'opérations antérieures qui se distinguent selon le droit local du capital social et qui, en application des statuts, ne peuvent être attribuées qu'aux porteurs de la classe d'actions à qui elles ont été attribuées. Il en résulte que les droits respectifs de Tevir et de Casino Guichard-Perrachon s'élèvent à 75% et 25% de l'actif net réévalué sous déduction des droits exclusifs de l'une et l'autre des parties sur la part des primes d'émission qui leur est directement attribuable.

Nous avons été rendus destinataires de deux consultations juridiques externes confirmant ce point de droit et en avons vérifié sa correcte application dans le traité, qui aboutit ainsi à une part dans les capitaux propres réévalués de GHBV s'élevant à €.2.492.731.928.

Sur la base de nos travaux présentés ci-dessus, nous n'avons pas relevé d'élément susceptible de remettre en cause la valeur globale de l'apport effectué par Casino Guichard-Perrachon.

2.5. Rémunération de l'apport

En rémunération de l'apport, évalué à €2.492.731.928, il sera attribué à l'apporteur 230.129.318 actions nouvelles d'un euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées, de la société TEVIR, qui seront émises au pair à titre d'augmentation de capital d'un montant de €230.129.318. La différence entre la valeur d'apport de €2.492.731.928 et la valeur nominale des actions émises par TEVIR en contrepartie de cet apport (€230.129.318), soit €2.262.602.610, sera constitutive d'une prime d'apport qui sera affectée à un compte spécial au passif du bilan de la Société, sur lequel porteront les droits de l'associé unique.

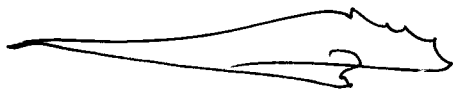
3. Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur de l'apport retenue s'élevant à €2.492.731.928 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 bénéficiaire de l'apport en nature majorée de la prime d'apport.

Fait à La Tour de Salvagny, le 20 novembre 2018

Le commissaire aux apports

Jean-Luc Desplat et Associés



Jean-Luc Desplat