

**Maurice NUSSENBAUM**

**SORGEM Evaluation**

11, rue LEROUX  
75016 PARIS

**FUSION-ABSORPTION**  
**DE SOCIETE DES CHEMINS DE FER ET TRAMWAYS DU VAR ET DU GARD**  
**PAR LA SOCIETE COMPAGNIE DU CAMBODGE**

**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 Madame la Présidente du Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 5 juillet 2024, relative à la fusion par voie d'absorption de la Société des Chemins de Fer et Tramways du Var et du Gard (ci-après « SCFTVG » ou « la Société Absorbée »), par la société Compagnie du Cambodge (ci-après « Compagnie du Cambodge » 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**

<b>ANR</b>	Actif Net Réévalué
<b>CMP</b>	Cours Moyen Pondéré
<b>DCF</b>	Discounted Cash Flow
<b>SCFTVG</b>	Société des Chemins de Fer et Tramways du Var et du Gard
<b>VNC</b>	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 Compagnie du Cambodge et SCFTVG 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 Compagnie du Cambodge, Société Absorbante*

Compagnie du Cambodge est une société anonyme à directoire et conseil de surveillance 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 552 073 785.

Son capital social s'élève à 23 508 870 euros et est réparti en 559 735 actions de 42 euros chacune, intégralement libérées.

Compagnie du Cambodge 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 3 des statuts, est :

*« 1 – L'aménagement, le défrichage et la culture de terrains, la plantation du coton et de tous arbres, arbustes, plantes ou produits quelconques du sol. L'acquisition et l'installation de matériel pour le traitement de tous produits du sol. La préparation des produits obtenus, l'achat de produits et leur préparation, le transport et la vente de tous ces produits partout ou il conviendra a la société.*

*2 - La commission de transport. en agissant comme consignataire de navires ou agent de compagnies de navigation.*

*3 - L'acquisition et la gestion par voie d'achat. vente, échange, apport en société, création de sociétés, fusion ou autrement, de tous biens immobiliers et mobiliers, et notamment de toutes valeurs mobilières et de toutes participations sous quelque forme que ce soit, dans toutes sociétés ou entreprises. notamment agricoles, minières, commerciales, industrielles, financières, mobilières et immobilières, quel qu'en soit l'objet social.*

*4 - Toutes opérations généralement quelconques se rattachant à l'un des objets précités et qui peuvent être considérées dans l'intérêt de la société. »*

Compagnie du Cambodge a été constituée le 1er janvier 1900. Sa durée a été prorogée à la suite d'une décision des actionnaires réunis en assemblée générale extraordinaire en date du 28 juin 1996 et se terminera, sauf en cas de prorogation ou dissolution anticipée, le 13 décembre 2096.

Ses titres sont admis aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris (compartiment A) sous le code ISIN FR0000079659 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 Compagnie du Cambodge appelée à statuer sur la Fusion, préalablement à ladite approbation, de décider la division par 100 du nominal des 559.735 actions de 42 euros de nominal chacune composant le capital social de la Société Absorbante en 55.973.500 actions de 0,42 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 Compagnie du Cambodge est fixée au 31 décembre de chaque année.

### ***1.2.2 Société des Chemins de Fer et Tramways du Var et du Gard (« SCFTVG »), Société Absorbée***

SCFTVG 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 612 039 545.

Ses titres sont admis aux négociations sur le système multilatéral de négociation Euronext Access sous le code ISINFR0000051567.

Son objet social, tel qu'il résulte de l'article 3 des statuts, est :

*« - de gérer un portefeuille titres, de placer des disponibilités de trésorerie,  
- de gérer tous biens mobiliers et immobiliers et toutes opérations connexes,  
- toutes activités directes ou indirectes en participation ou sous toutes formes tant en France qu'en tous autres territoires dans des domaines d'une nature quelconque. »*

La Société Absorbée a été constituée le 1 janvier 1961, et se terminera, sauf en cas de prorogation ou dissolution anticipée, le 31 décembre 2039.

Le capital social de SCFTVG s'élève à 1.005.600 euros et est réparti en 62.850 actions de 16 euros de nominal chacune, intégralement libérées.

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

### 1.2.3 Lien entre les sociétés concernées

#### 1.2.3.1 Lien en capital

Compagnie du Cambodge et SCFTVG appartiennent toutes les deux au Groupe Bolloré, dont la société holding de tête est Bolloré Participations SE.

Au 30 juin 2024, Compagnie du Cambodge détient 19.801 actions SCFTVG représentant 31,51% du capital et des droits de vote de SCFTVG.

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

	Nombre d'actions	% du capital
Socfrance	40.748	64,83%
Compagnie du Cambodge (Société Absorbante)	19.801	31,51%
Socarfi	4	<0,01%
Bolloré Participations SE	2	<0,01%
<b>Total détenu par les sociétés du Groupe Bolloré</b>	<b>60.555</b>	<b>96,35%</b>

#### 1.2.3.2 Dirigeants et administrateurs communs

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

- **Monsieur Cédric de Baillencourt**, Président du conseil d'administration de la Société Absorbée et Vice-Président du conseil de surveillance de la Société Absorbante ;
- **Bolloré Participations SE**, membre du Conseil de surveillance de la Société Absorbante et administrateur de la Société Absorbée ;
- **Monsieur Emmanuel Fossorier** représentant permanent de Compagnie du Cambodge (administrateur de la Société Absorbée) et membre du directoire de la Société Absorbante ;
- **Madame Céline Merle Béral**, représentante permanente de Bolloré Participations SE (administrateur de la Société Absorbée) et membre du conseil de surveillance 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<sup>er</sup> janvier 2024 à zéro heure.

En conséquence, le montant de l'actif net apporté par la société SCFTVG 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 SFCTVG par l'assemblée générale des actionnaires de SFCTVG ;
- approbation de la Division du Nominal par l'assemblée générale des actionnaires de Compagnie du Cambodge ;
- approbation de la Fusion et de l'augmentation de capital en résultant par l'assemblée générale des actionnaires de Compagnie du Cambodge ; et
- règlement-livraison des actions de Compagnie du Cambodge issues de la Division du Nominal.

Sous réserve de l'accomplissement (ou de la renonciation valable par la Société Absorbante) des conditions suspensives, la fusion sera effective et deviendra définitive au jour de la constatation par le Président du Directoire de la Société Absorbante de l'accomplissement (ou de la renonciation valable par la Société Absorbante) de l'ensemble des conditions suspensives, laquelle devra intervenir au plus tard le 8 novembre 2024 (la « Date de Réalisation »), sauf prorogation de ce délai d'un commun accord entre les parties à la fusion.

A défaut, 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 SCFTVG a été déterminée conventionnellement par les parties sur la base des valeurs réelles de Compagnie du Cambodge et de SCFTVG. Le rapport d'échange a été arrêté à 110 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 Compagnie du Cambodge au titre des actions détenues par cette dernière au sein de SCFTVG, soit 19.801 actions SCFTVG.

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 Compagnie du Cambodge).

Ainsi, les 43 049 actions composant le capital de la Société Absorbée à la Date de Réalisation non-détenues par Compagnie du Cambodge devraient être rémunérées par une augmentation de capital de la Société Absorbante en appliquant le rapport d'échange post-Division du Nominal de 110 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 1.988.863,80 euros par la création et l'émission de 4.735.390 actions nouvelles ordinaires à leur nouvelle valeur nominale post-Division du Nominal, soit 0,42 euro.

A l'issue de la Division du Nominal et de la Fusion, le capital de Compagnie du Cambodge serait ainsi porté de 23.508.870 euros à 25.497.733,80 euros.. Il sera ainsi divisé en 60.708.890 actions d'une valeur nominale de 0,42 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 Compagnie du Cambodge 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 12 575 937,17 euros<sup>1</sup>, et le montant de l'augmentation nominale du capital de Compagnie du Cambodge, 1 988 863,80 euros, constituera une prime de fusion nette d'un montant de 10 587 073,37 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 Directoire de la Société Absorbante 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 SFCTVG au 31 décembre 2023.

---

<sup>1</sup> [(nombre d'actions SCFTVG hors actions détenues par Compagnie du Cambodge / nombre d'actions SCFTVG) x actif net] = [(43.049 / 62.850) x 18.360.418,38 €] = 12.575.937,17 €

#### 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 SFCTVG 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	2 449 748,09
Créances	16 726 153,98
Trésorerie	4 824,98
<b>Total</b>	<b>19 180 727,05</b>

Les éléments de passif pris en charge sont les suivants :

En euros	VNC
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	14 708,67
Dettes fiscales et sociales	114 250,00
<b>Total</b>	<b>128 958,67</b>

Par ailleurs, en date du 30 mai 2024, les actionnaires de SFCTVG ont décidé de distribuer un dividende par action de 11 euros au titre du bénéfice distribuable au 31 décembre 2023, soit un montant total de 691.350 euros. Ce dividende a été payé aux actionnaires de la Société Absorbée 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 Absorbée au 31 décembre 2023.

Après prise en compte de l'ensemble de ces éléments, l'actif net apporté de 18 360 418,38 euros se détaille comme suit :

En euros	VNC
Actif apporté	19 180 727,05
Passif pris en charge	- 128 958,67
Dividendes versés pendant la période intercalaire	- 691 350,00
<b>Actif Net Apporté</b>	<b>18 360 418,38</b>

## **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 Compagnie du Cambodge 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 SCFTVG ;
- revue des valeurs comptables attribuées aux apports sur la base des comptes annuels de la société SCFTVG 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 SCFTVG ;
- revue des approches de valorisation de SCFTVG 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 SCFTVG 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 SCFTVG 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 SCFTVG 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 :**

SCFTVG étant une société holding, dont la valeur réside majoritairement dans les participations détenues, 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 valeur des participations détenues par SCFTVG (dans Financière Moncey, Financière V et Compagnie des Tramways de Rouen) dépend majoritairement de celle de Bolloré SE ou de Compagnie de l'Odet. Elles ont donc été évaluées 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 ;
- 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 SCFTVG comprise entre 408,1 millions d'euros (valeur obtenue par la méthode ANR 1 avec 30% de décote) et 686,8 millions d'euros (valeur obtenue par 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 SCFTVG au 31 décembre 2023 qui ont fait l'objet d'une certification par les commissaires aux comptes.

Les actifs transférés par SCFTVG 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 SCFTVG 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 SCFTVG.

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 SCFTVG 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 SCFTVG.

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, les participations de SCFTVG dans Financière Moncey, Financière V et Compagnie des Tramways de Rouen ont été évaluée sur la base du CMP<sup>2</sup> 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%<sup>3</sup>) ;
  - o dans la mesure où Financière V détient quasi-exclusivement des titres de Bolloré SE à travers Compagnie de l'Odet<sup>4</sup>, l'ANR 1 doit être privilégiée ;
  
- Concernant l'application ou non d'une décote de holding de 30% à la valeur de SCFTVG obtenue par la méthode de l'ANR, je retiens uniquement les valeurs tenant compte de la décote, l'application d'une telle 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 au travers de plusieurs filiales) ;
  
- La valeur des titres de SCFTVG 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) ;
  - o 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 aurait un impact haussier du même ordre sur la valeur réelle de la société SCFTVG (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 (408,1 M€ par la méthode de l'ANR 1 avec 30% de décote) supérieure à la valeur de l'actif net apporté (18,4 M€).

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

---

<sup>2</sup> Cours Moyen Pondéré

<sup>3</sup> 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)

<sup>4</sup> 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).

*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 **18.360.418,38 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 : 2024005333 / SADIR COMPAGNIE DU CAMBODGE

### 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 20337  
SIRET 509 622 081 00011