

PAPER AUDIT & CONSEIL

Société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'Ordre de Paris
Société de commissariat aux comptes membre de la Compagnie régionale de Paris
SARL au capital de 240.000,00 euros - RCS Paris 453 815 953
222, boulevard Pereire
75017 PARIS
Téléphone 33 (0)1 40 68 77 41
Fax 33 (0)1 45 74 63 78
paper@xavierpaper.com

CARMILA

Société anonyme au capital de 810.360.174 euros
Siège social : 58, avenue Emile Zola
92100 BOULOGNE-BILLANCOURT
381 844 471 RCS Nanterre

Attribution gratuite d'actions de préférence à émettre (ci-après les « Actions B ») convertibles en actions ordinaires de la société CARMILA

-=-

Rapport du commissaire aux apports chargé d'apprécier les avantages particuliers établi en application des articles L.228-15, L.225-147 et R.225-136 du Code de commerce

-=-

Autorisation donnée au Conseil d'administration suite à l'adoption des 10^{ème} et 11^{ème} résolutions présentées à l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires de la société CARMILA du 16 mai 2018

Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de commerce de Nanterre en date du 12 avril 2018, et conformément aux dispositions des articles L.228-15, L.225-147 et R.225-136 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur l'appréciation des avantages particuliers attachés aux Actions B qui seraient attribuées par le Conseil d'administration en cas d'approbation par les actionnaires de la société Carmila (ci-après la « **Société** ») des 10^{ème} et 11^{ème} résolutions présentées à l'Assemblée Générale Mixte du 16 mai 2018 (l'« **Assemblée** »).

Les modalités d'attribution et les caractéristiques des Actions B figurent dans le projet de texte des 10^{ème} et 11^{ème} résolutions, dans l'exposé des motifs correspondant et dans le projet de délibérations de la prochaine réunion du Conseil d'administration.

Il nous appartient d'apprécier les avantages particuliers attachés aux Actions B dont les modalités d'attribution devraient être arrêtées par le Conseil d'administration. Il ne nous appartient pas en revanche de juger du bien-fondé de l'octroi d'avantages particuliers, lequel procède du consentement des actionnaires. Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences, qui ne constituent ni un audit ni un examen limité, sont destinées à décrire et apprécier chacun des avantages particuliers attachés aux Actions B.

Notre mission prend fin avec le dépôt de notre rapport. Il ne nous appartient pas de le mettre à jour pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa signature.

Le présent rapport s'ordonne selon le plan suivant :

- 1. PRESENTATION DE L'OPERATION**
- 2. DESCRIPTION DES AVANTAGES PARTICULIERS**
- 3. DILIGENCES ACCOMPLIES ET APPRECIATION DES AVANTAGES PARTICULIERS**
- 4. CONCLUSION**

1. PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1. SOCIETE CONCERNEE

La Société est une société anonyme à Conseil d'administration au capital de 810.360.174 euros dont le siège social est situé 58, avenue Emile Zola à Boulogne-Billancourt (92100). Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 381 844 471.

A la date du présent rapport, le capital de la Société est composé de 135.060.029 actions ordinaires (ci-après les « **Actions A** ») d'une valeur nominale de six euros (6 euros) chacune, entièrement souscrites et libérées.

1.2. CONTEXTE, OBJECTIFS ET MODALITES DE L'OPERATION ENVISAGEE

Lors de l'Assemblée, il vous sera proposé, aux termes des 10^{ème} et 11^{ème} résolutions, d'autoriser le Conseil d'administration à procéder à la mise en place d'un plan d'attribution gratuite d'Actions B au profit des salariés et mandataires sociaux, ou à certains d'entre eux, de la Société et/ou des sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L.225-197-2 du Code de commerce, et de modifier en conséquence les statuts de la Société.

Par l'attribution gratuite d'Actions B convertibles en un certain nombre d'Actions A, la Société entend encourager les bénéficiaires à participer au développement de la Société sur le long terme.

Le nombre maximum total d'Actions A susceptibles de résulter de la conversion des Actions B attribuées en vertu de cette autorisation ne pourra excéder 127.000 actions, soit 0,094% du capital social de la Société à la date de l'Assemblée. Ce nombre ne tient pas compte des éventuels ajustements effectués pour préserver, conformément aux dispositions légales et réglementaires et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles, les droits des bénéficiaires d'Actions B.

Les attributions et leurs modalités précises seront soumises à l'autorisation préalable du Conseil d'administration.

L'attribution des Actions B sera assujettie à une condition de présence (période d'acquisition), à des périodes de conservation et à des critères de performance.

Le mécanisme d'attribution des Actions B implique une modification des statuts de la Société afin d'y insérer les droits et obligations des Actions B ainsi que le mécanisme de conversion des Actions B en Actions A. La 10^{ème} résolution (relative à l'attribution des Actions B) et la 11^{ème} résolution (relative au changement des statuts) sont ainsi indissociables et chacune sous condition suspensive de l'adoption de l'autre résolution.

En cas d'émission des Actions B, il vous est par ailleurs proposé de modifier les articles 7, 8 et 10 des statuts et d'y insérer un article 23 relatif à l'assemblée spéciale des Actionnaires B.

2. DESCRIPTION DES AVANTAGES PARTICULIERS

Aux termes de la 10^{ème} résolution soumise à votre approbation, il vous est proposé :

1. d'autoriser, sous condition suspensive de l'approbation par l'Assemblée de la 11^{ème} résolution, le Conseil d'administration à procéder, en une ou plusieurs fois, sauf en période d'offre publique portant sur les actions de la Société, à des attributions gratuites d'actions de préférence à émettre de la Société donnant droit à conversion en actions ordinaires de la Société émises ou à émettre, au profit des salariés et mandataires sociaux, ou à certains d'entre eux, de la Société et/ou des sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L.225-197-2 du Code de commerce, étant précisé que les droits attachés aux actions de préférence seront fixés dans les statuts de la Société ;

2. de décider que le nombre total d'actions ordinaires susceptibles de résulter de la conversion des actions de préférence ne pourra représenter plus de 127.000 actions ordinaires, soit 0,094% du capital social de la Société, à la date de l'Assemblée, ce nombre ne tenant pas compte des éventuels ajustements effectués pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital, conformément aux dispositions légales et réglementaires et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles applicables ;

3. de décider que les actions de préférence nouvelles attribuées en vertu de cette autorisation pourront bénéficier, sous réserve des dispositions de l'article L.225-197-6 du Code de commerce, au directeur général et aux directeurs généraux délégués ;

4. de décider que le nombre d'actions ordinaires résultant de la conversion des actions de préférence attribuées aux mandataires sociaux de la Société qui s'imputera sur le plafond de 0,094 % mentionné au point 2 ci-dessus, ne pourra représenter plus de 0,04 % du capital de la Société à la date de l'Assemblée ;

5. de décider que l'attribution des actions de préférence à leurs bénéficiaires deviendra définitive au terme d'une période d'acquisition d'un (1) an, et que les bénéficiaires devront conserver lesdites actions de préférence pendant une durée fixée par le Conseil d'administration, étant précisé que le délai de conservation ne pourra être inférieur à deux (2) ans à compter de l'attribution définitive desdites actions de préférence. Le Conseil d'administration aura néanmoins tous pouvoirs pour adapter la durée de chacune de ces deux périodes pour les bénéficiaires ayant leur domicile fiscal hors de France afin de se conformer aux dispositions légales et réglementaires locales, notamment fiscales, qui seraient applicables à l'attribution, étant précisé qu'en toute hypothèse tous les bénéficiaires seront soumis aux mêmes conditions de présence et critères de performance, qui seront observés sur une période de trois (3) ans ;

6. de décider que le Conseil d'administration déterminera les critères et conditions d'attribution des actions de préférence, notamment l'identité des bénéficiaires ainsi que le nombre d'actions de préférence attribuées à chaque bénéficiaire et procédera aux attributions ;

7. de prendre acte que le Conseil d'administration devra fixer, pour les mandataires sociaux, la quantité des actions de préférence ou, le cas échéant, des actions ordinaires issues de la conversion des actions de préférence qu'ils seront tenus de conserver au nominatif jusqu'à la cessation de leurs fonctions ;

8. de décider par ailleurs que, dans l'hypothèse de l'invalidité du bénéficiaire correspondant au classement dans la deuxième ou troisième des catégories prévues à l'article L.341-4 du Code de la sécurité sociale, les actions de préférence lui seront attribuées définitivement avant le terme de la période d'acquisition restant à courir ;

9. de prendre acte que la présente autorisation emporte de plein droit, au profit des bénéficiaires, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription sur les actions de préférence qui seraient émises en vertu de la présente résolution et sur les actions ordinaires qui seraient émises lors de la conversion des actions de préférence ;

10. d'autoriser le Conseil d'administration à déterminer les incidences sur les droits des bénéficiaires, des opérations modifiant le capital ou susceptibles d'affecter la valeur des actions attribuées pendant les périodes d'acquisition et, en conséquence, modifier ou ajuster, si nécessaire, le nombre des actions attribuées pour préserver les droits des bénéficiaires ;

11. de conférer tous pouvoirs au Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi, pour mettre en oeuvre la présente autorisation et notamment pour :

- fixer le nombre d'actions de préférence à émettre et leur date de jouissance ;

- fixer, dans les limites légales, les conditions de l'émission des actions de préférence ;

- fixer les modalités suivant lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital et ce, conformément aux dispositions légales et réglementaires et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles applicables ;

- constater la réalisation des émissions d'actions de préférence et procéder aux modifications corrélatives des statuts ;

- constater la conversion des actions de préférence en actions ordinaires conformément aux statuts, constater, le cas échéant, la réalisation de la (ou des) augmentation(s) de capital y relatives et procéder aux modifications corrélatives des statuts ;

- déterminer si tout ou partie des actions ordinaires résultant de la conversion des actions de préférence sont des actions existantes ou à émettre ;

- procéder à toutes opérations et formalités rendues nécessaires par la réalisation de la (ou des) augmentation(s) de capital.

12. de prendre acte du fait que, dans l'hypothèse où le Conseil d'administration viendrait à faire usage de la présente délégation, il informera chaque année l'Assemblée générale ordinaire, dans les conditions légales et réglementaires, en particulier l'article L.225-197-4 du Code de commerce, des opérations réalisées dans le cadre de la présente résolution.

13. de fixer à trente-huit (38) mois, à compter de l'Assemblée la durée de validité de la délégation faisant l'objet de la présente résolution.

Aux termes de la 11^{ème} résolution soumise à votre approbation, il vous est proposé, sous la condition suspensive de l'adoption par l'Assemblée de la 10^{ème} résolution, de prévoir, à l'article 10 des statuts, que les Actions B ne bénéficient ni de droit de vote ni de droit aux dividendes et que les droits et restrictions spécifiques aux Actions B soient définis comme suit :

1. Les actions de préférence et les droits de leurs titulaires sont régis par les dispositions applicables du Code de commerce, et notamment ses articles L.228-11 et suivants.

2. A l'issue de la période de conservation des Actions B, telle que fixée dans le plan d'attribution gratuite d'Actions B décidant leur attribution (la « **Période de Conservation** ») (la « **Date d'échéance de la Période de Conservation** »), les Actions B seront automatiquement converties en Actions A, dans les conditions prévues aux paragraphes 3 à 5, étant précisé que, s'agissant des mandataires sociaux de la Société, le Conseil d'administration aura la faculté de décaler la date de conversion à la date de cessation de leurs fonctions de mandataires sociaux au sein de la Société.

3. Chaque Action B donnera droit à un nombre maximum d'une (1) Action A, sous réserve de la satisfaction des conditions de performance énoncées ci-après (les « **Conditions de Performance** »). Le nombre d'Actions A pouvant résulter de la conversion des Actions B sera calculé par le Conseil d'administration le jour de la Date d'Echéance de la Période de Conservation en fonction du degré de réalisation des Conditions de Performance (le « **Ratio de Conversion** »), étant précisé que si le degré de réalisation des Conditions de Performance excède 100%, le Ratio de Conversion sera d'une (1) Action A pour une (1) Action B.

4. Les Conditions de Performance sont les suivantes :

Condition 1 : Evolution de l'ANR (représentant un tiers des Conditions de Performance) (la « Condition de Performance 1 »)

Pour les besoins de l'article 10 des statuts :

La « **Variation de l'ANR de la Société** » désigne, à périmètre constant par rapport au périmètre du groupe Carmila au 31 décembre 2017, la variation, exprimée en pourcentage, entre l'Actif Net Réévalué 2017 de Carmila et l'Actif Net Réévalué 2020 de la Société.

La « **Variation de l'ANR du Panel** » désigne la moyenne de la variation, exprimée en pourcentage, entre l'Actif Net Réévalué 2017 et l'Actif Net Réévalué 2020 de chacune des sociétés du Panel.

L' « **Actif Net Réévalué 2017** » désigne, pour une société, l'actif net réévalué au 31 décembre 2017.

L' « **Actif Net Réévalué 2020** » désigne, pour une société, l'actif net réévalué au 31 décembre 2020, majoré de toute distribution versée entre le 31 décembre 2017 et le 31 décembre 2020.

Le « **Panel** » désigne le panel des sociétés comparables à la Société tel que déterminé par le Conseil d'administration de la Société dans le règlement du plan.

- Si la Variation de l'ANR de la Société est inférieure à la Variation de l'ANR du Panel, la Condition de Performance 1 ne sera pas satisfaite.

- Si la Variation de l'ANR de la Société est égale à la Variation de l'ANR du Panel, la Condition de Performance 1 sera réputée satisfaite à hauteur de 50%.

- Si la Variation de l'ANR de la Société est supérieure à la Variation de l'ANR du Panel de 1 point, la Condition de Performance 1 sera réputée satisfaite à hauteur de 75%.

- Si la Variation de l'ANR de la Société est supérieure à la Variation de l'ANR du Panel de 2 points, la Condition de Performance 1 sera réputée satisfaite à hauteur de 100%.

- Si la Variation de l'ANR de la Société est supérieure à la Variation de l'ANR du Panel de 3 points, la Condition de Performance 1 sera réputée satisfaite à hauteur de 120%.

Si le résultat obtenu est compris entre deux bornes, la satisfaction de la Condition de Performance 1 sera calculée par interpolation linéaire.

Condition 2: Croissance Moyenne Annuelle du Résultat Récurrent (représentant un tiers des Conditions de Performance) (la « Condition de Performance 2 »).

Au sens de l'article 10 des statuts, la « **Croissance Moyenne Annuelle du Résultat Récurrent** » désigne, à périmètre retraité de l'effet des cessions éventuellement intervenues sur la période, la croissance moyenne annuelle, exprimée en pourcentage, du résultat récurrent par action de Carmila pour l'exercice clos le 31 décembre 2020 par rapport au résultat récurrent par action de Carmila pour l'exercice clos le 31 décembre 2017 calculé sur la base du nombre d'actions en circulation au 31 décembre 2017.

- Si la Croissance Moyenne Annuelle du Résultat Récurrent par action est inférieure ou égale à 2%, la Condition de Performance 2 ne sera pas satisfaite.

- Si la Croissance Moyenne Annuelle du Résultat Récurrent par action est égale à 4%, la Condition de Performance 2 sera réputée satisfaite à 20%.

- Si la Croissance Moyenne Annuelle du Résultat Récurrent par action est égale à 6%, la Condition de Performance 2 sera réputée satisfaite à 40%.

- Si la Croissance Moyenne Annuelle du Résultat Récurrent par action est égale à 8%, la Condition de Performance 2 sera réputée satisfaite à 60%.

- Si la Croissance Moyenne Annuelle du Résultat Récurrent par action est égale à 10%, la Condition de Performance 2 sera réputée satisfaite à 80%.

- Si la Croissance Moyenne Annuelle du Résultat Récurrent par action est égale à 12%, la Condition de Performance 2 sera réputée satisfaite à 100%.

- Si la Croissance Moyenne Annuelle du Résultat Récurrent par action est égale à 14%, la Condition de Performance 2 sera réputée satisfaite à 120%.

Si le résultat obtenu est compris entre deux bornes, la satisfaction de la Condition de Performance 2 sera calculée par interpolation linéaire.

Condition 3: Evolution du Cours de Bourse (représentant un tiers des Conditions de Performance) (la « Condition de Performance 3 »).

Au sens de l'article 10 des statuts, le « **Cours de Bourse 2020** » désigne la moyenne des cours de clôture de l'action Carmila lors des 40 derniers jours de bourse de l'exercice 2020.

- Si le Cours de Bourse 2020 est inférieur de 5% à l'actif net réévalué par action de la Société au 31 décembre 2019, la Condition de Performance 3 ne sera pas satisfaite.

- Si le Cours de Bourse 2020 est égal à l'actif net réévalué par action de la Société au 31 décembre 2019, la Condition de Performance 3 sera réputée satisfaite à 80%.

- Si le Cours de Bourse 2020 est égal à 105% de l'actif net réévalué par action de la Société au 31 décembre 2019, la Condition de Performance 3 sera réputée satisfaite à 100%.

- Si le Cours de Bourse 2020 est supérieur ou égal à 110% de l'actif net réévalué par action de la Société au 31 décembre 2019, la Condition de Performance 3 sera réputée satisfaite à 120%.

Si le résultat obtenu est compris entre deux bornes, la satisfaction de la Condition de Performance 3 sera calculée par interpolation linéaire.

5. Le nombre d'Actions A résultant de la conversion devra être déterminé, pour chaque titulaire d'Actions B, en appliquant le Ratio de Conversion au nombre d'Actions B détenu par le titulaire à la date de conversion, le Ratio de Conversion étant pondéré comme suit :

- 0% du Ratio de Conversion si le titulaire n'est plus dans l'effectif de la Société ou de l'une de ses filiales au 16 mai 2019 ;

- 20% du Ratio de Conversion si le titulaire est toujours dans l'effectif de la Société ou de l'une de ses filiales au 16 mai 2019 ;

- 40% du Ratio de Conversion si le titulaire est toujours dans l'effectif de la Société ou de l'une de ses filiales au 16 mai 2020 ;

- 100% du Ratio de Conversion si le titulaire est toujours dans l'effectif de la Société ou de l'une de ses filiales au 16 mai 2021 ;

- par exception, entre 0% et 100% du Ratio de Conversion, sur décision du Conseil d'administration, si le titulaire n'est plus dans l'effectif à la Date d'Echéance de la Période de Conservation et en fonction des circonstances et/ou de la date de son départ.

Lorsque le nombre total d'Actions A devant être reçues au titre de la conversion de l'ensemble des Actions B détenues par un titulaire n'est pas un nombre entier, ledit titulaire recevra le nombre d'Actions A immédiatement supérieur.

La Société informera les titulaires d'Actions B de la mise en œuvre de la conversion à la Date d'Echéance de la Période de Conservation.

Les Actions A issues de la conversion des Actions B seront définitivement assimilées aux Actions A de la Société existant à leur date de conversion et porteront jouissance courante.

Le nombre maximum total d'Actions A susceptible de résulter de la conversion des Actions B ne pourra excéder 127.000 Actions A, ce nombre ne tenant pas compte des éventuels ajustements effectués pour préserver, conformément aux dispositions légales et

réglementaires et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles, les droits des bénéficiaires des Actions B.

Au plus tard quinze (15) jours avant chaque Assemblée Générale, il sera mis à disposition des actionnaires un rapport complémentaire du Conseil d'administration et un rapport complémentaire des Commissaires aux comptes établis conformément à l'article R.228-18 du Code de commerce, relatifs aux conversions d'Actions B en Actions A.

6. Rachat des Actions B

Dans l'hypothèse où, à la Date d'Echéance de la Période de Conservation, le nombre d'Actions A auxquelles les Actions B détenues par tout ou partie des titulaires donneraient droit par conversion serait égal à zéro, la Société procédera, à son initiative exclusive, au rachat desdites Actions B en vue de leur annulation.

Toutes les Actions B ainsi rachetées seront définitivement annulées à leur date de rachat et le capital de la Société sera corrélativement réduit, les créanciers disposant d'un droit d'opposition.

Les Actions B seront rachetées à leur valeur nominale unitaire.

La Société informera les titulaires d'Actions B de la mise en œuvre du rachat par tous moyens avant la date effective du rachat.

Le Conseil d'administration prendra acte, s'il y a lieu, du nombre d'Actions B rachetées et annulées par la Société et apportera les modifications nécessaires aux articles des statuts.

3. DILIGENCES ACCOMPLIES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES AVANTAGES PARTICULIERS

3.1. DILIGENCES ACCOMPLIES

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Afin d'apprécier les avantages particuliers susceptibles de résulter de l'opération faisant l'objet du présent rapport, nous avons notamment mis en œuvre les diligences décrites ci-après :

- nous nous sommes entretenus avec les personnes chargées de la réalisation de l'opération, ainsi qu'avec leurs conseils, afin d'appréhender l'opération envisagée ainsi que le contexte juridique et économique dans lequel elle se situe ;

- nous avons notamment pris connaissance du projet de texte des 10^{ème} et 11^{ème} résolutions soumises à l'Assemblée, de l'exposé des motifs correspondant et du projet de délibérations du Conseil d'administration devant prochainement procéder à l'attribution des Actions B ;

- nous avons pris connaissance de l'ensemble de la documentation financière, juridique et contractuelle liée à l'opération envisagée ;

- nous avons vérifié que les avantages particuliers attachés aux Actions B ne sont pas contraires à la loi.

Nous avons obtenu de la part de la Société une lettre d'affirmation reprenant les principales déclarations qui nous ont été faites.

Enfin, nous avons effectué les travaux complémentaires qui nous ont paru nécessaires dans le cadre de l'appréciation des avantages particuliers.

Nous vous précisons que la mission du commissaire aux apports chargé d'apprécier les avantages particuliers n'est pas assimilable à une mission de « due diligence », ni d'expertise indépendante sur la valorisation des avantages particuliers attribués. Notre mission a pour seuls objectifs d'éclairer les actionnaires sur les avantages particuliers attachés aux Actions B dont l'attribution est envisagée et de vérifier que ces avantages ne sont pas contraires à la loi.

3.2. APPRECIATION DE LA VALEUR DES AVANTAGES PARTICULIERS

Les avantages particuliers attachés aux Actions B constituent :

- d'une part, des droits de nature non pécuniaire liés au fait que les Actions B ne bénéficient pas de droit de vote ;

- d'autre part, des droits de nature pécuniaire essentiellement liés aux modalités de conversion en Actions A.

Les avantages particuliers de nature non pécuniaire liés à l'absence de droit de vote dans les assemblées générales des porteurs d'actions ordinaires sont couramment utilisés en présence d'actions de préférence ; ils n'appellent pas de commentaire particulier de notre part.

Les avantages particuliers de nature pécuniaire attachés aux Actions B reposent sur l'absence de droit aux dividendes ainsi que sur les modalités de conversion des Actions B en Actions A, dont le nombre dépend de la Variation de l'ANR de la Société, de la Croissance Moyenne Annuelle du Résultat Récurrent de la Société et de l'évolution du Cours de Bourse de la Société, selon les précisions fournies précédemment (cf. supra §.2).

Nous avons vérifié que la valeur des avantages particuliers attachés aux Actions B correspond au moins à la valeur nominale des Actions B à émettre augmentée de la prime d'émission correspondante.

Sur la base des 135.060.029 Actions A composant, à ce jour, le capital de la Société et du nombre maximum d'Actions A, fixé à 127.000, susceptible de résulter de la conversion des Actions B, l'actionnaire de la Société supporterait une dilution maximum de 0,094% $[(100\%) - 100 \times (135.060.029 / 135.060.029 + 127.000)\%]$, dans l'hypothèse où les 127.000 Actions A seraient toutes des actions nouvellement émises.

Les avantages particuliers de nature pécuniaire attachés aux Actions B n'appellent pas de commentaire particulier de notre part.

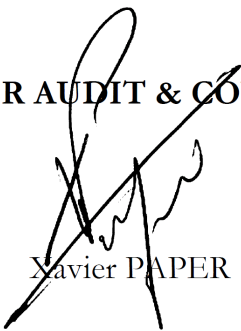
4. CONCLUSION

A l'issue de nos travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les avantages particuliers attachés aux Actions B.

Fait à Paris, le 23 avril 2018

Le commissaire aux apports chargé d'apprécier les avantages particuliers

PAPER AUDIT & CONSEIL



Xavier PAPER