

Antoine LEGOUX

Expert - Comptable
Commissaire aux Comptes
Expert Judiciaire près la Cour d'Appel de Paris
Chargé d'interventions à l'Université Paris 1 Panthéon - Sorbonne
Expert près les Cours Administratives d'Appel de Paris et de Versailles
Membre élu à la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris

IVALIS

Société anonyme,
au capital de 262.500 Euros,
1 Rond-Point Laurent Schwartz
78310 MAUREPAS
RCS DE VERSAILLES : 381 503 531

KAMINO

Société par actions simplifiée
au capital de 31.892.620 Euros,
1 Rond-Point Schwartz
78310 MAUREPAS
RCS DE VERSAILLES : 513 412 965

**RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA FUSION
SUR LA REMUNERATION
DES APPORTS PROPOSEE DANS LE CADRE
DE LA FUSION ABSORPTION
DE LA SOCIETE
KAMINO
PAR LA SOCIETE
IVALIS**

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



Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Versailles en date du 14 janvier 2014, concernant l'opération de fusion par voie d'absorption de la société KAMINO par la société IVALIS, je vous présente mon rapport sur la rémunération des apports prévu par l'article L. 236-10 du Code de Commerce, étant précisé que mon appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération des apports résulte du rapport d'échange qui a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 25 février 2014. Il m'appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange. A cet effet, j'ai effectué mes diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

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

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

I. DESCRIPTION GENERALE DE L'OPERATION

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

II. DESCRIPTION ET REMUNERATION DES APPORTS

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

III DILIGENCES EFFECTUEES ET APPRECIATION DE LA REMUNERATION DES APPORTS

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

IV. CONCLUSION

I DESCRIPTION GENERALE DE L'OPERATION

I.1. Présentation des sociétés

I.1.1 Société absorbante : IVALIS

La société IVALIS est une société anonyme de droit français.

Elle a pour objet, ainsi qu'il résulte de l'article 2 de ses statuts :

- L'établissement d'inventaires chiffrés de marchandises, d'articles, objets ou autres actifs, pour le compte de toutes personnes physiques ou morales, de droit privé ou de droit public ;
- La vente de logiciels, de bases de données, de statistiques, de formations, de documents et conseils se rattachant directement ou indirectement à l'activité principale ;
- La réalisation de missions de merchandising, d'études de comportements clients et de conseil en recrutement pour le compte de toutes personnes physiques ou morales ;
- La participation directe ou indirecte de la société dans toutes opérations commerciales ou industrielles, pouvant se rattacher à l'objet social
- Et, plus généralement, toutes opérations commerciales, industrielles, financières, mobilières ou immobilières se rapportant directement ou indirectement à l'objet social ou pouvant en faciliter l'extension ou le développement.

Elle a été constituée pour une durée de 99 ans, à compter du 16 avril 1991.

Son capital est de 262.500 €, divisé en 1.312.500 actions de 0,20 € de nominal chacune, entièrement libérées, toutes de même catégorie.

Il n'existe pas d'avantage particulier stipulé dans les statuts d'IVALIS.

Elle n'a pas créé de parts de fondateur ou de parts bénéficiaires, ni émis d'obligations ordinaires, ou échangeables ou des certificats d'investissement ou autres valeurs mobilières composées. Elle n'a pas consenti d'autres options de souscription d'actions.

I.1.2 Société absorbée : KAMINO

La société KAMINO est une société par actions simplifiée de droit français.

Elle a pour objet, ainsi qu'il résulte de l'article 3 de ses statuts, directement ou indirectement, en tout pays :

- Toutes opérations, pour son propre compte, d'achat, de vente et de gestion de valeurs mobilières françaises et étrangères de toute nature et de toutes entreprises, l'achat,

la souscription, la gestion, la vente, l'échange de ces valeurs et de tous droits sociaux, la prise d'intérêts et la participation directe ou indirecte dans toutes sociétés ou entreprises créées et à créer par tous moyens (par voie de création de sociétés nouvelles, d'apports, de souscriptions, d'acquisitions ou d'échanges de valeurs mobilières, obligations, bons, droits ou biens sociaux, de fusions, de sociétés en participation, de groupements d'intérêt économique, ou autrement, ainsi que par comptes courants ou prêts d'associés, à court et long terme) ; l'acquisition et l'attribution à son profit de tous biens meubles et immeubles, l'exploitation de ces biens, leur vente et leur apport en société ; la participation à toutes opérations pour l'exploitation, la gestion et l'administration de toutes affaires ou entreprises ; l'achat, la location d'immeubles nécessaires à l'objet de la société ;

- Toutes prestations de services en matières administrative, financière, comptable, commerciale, informatique ou de gestion, et notamment la gestion de trésorerie, au profit des filiales directes ou indirectes de la société ou de toutes autres sociétés dans lesquelles elle détiendrait directement ou indirectement une participation ;
- Et, plus généralement, directement ou indirectement, toutes opérations, de quelque nature qu'elles soient, juridiques, économiques et financières, civiles et commerciales, pouvant se rattacher, directement ou indirectement, pour son compte ou pour le compte de tiers, soit seule, soit avec des tiers, à cet objet social ou à tous objets similaires, connexes ou complémentaires susceptibles d'en favoriser le développement.

Elle a été constituée pour une durée de 99 ans, à compter du 30 juin 2009.

Son capital est de 31.892.620 €, divisé en 31.892.620 actions de 1 € de nominal chacune, entièrement libérées, toutes de même catégorie.

Il n'existe pas d'avantage particulier stipulé dans les statuts de KAMINO.

Elle n'a pas créé de parts de fondateur ou de parts bénéficiaires, ni émis d'obligations ordinaires, convertibles ou échangeables ou des certificats d'investissement ou autres valeurs mobilières composées. Elle n'a pas consenti d'options de souscription d'actions.

Cependant la société a émis, lors de l'assemblée générale extraordinaire en date du 21 mai 2010 :

- 316.160 bons de souscription d'actions de catégorie 1 : les BSA 1 ;
- 706.800 bons de souscription d'actions de catégorie 3 : les BSA 3 ;

dont les termes et conditions figurent en annexe 1 du projet de traité.

I.1.3 Liens entre les sociétés

Liens capitalistiques :

La société absorbée détient 1.245.237 actions de la société absorbante représentant 94,88 % du capital social et des droits de vote. En conséquence, l'opération de fusion est régie par les articles L. 236-9 et L. 236-10 du Code de Commerce.

Dirigeants Communs :

Monsieur Frédéric MARCHAL est Président-directeur Général de la société absorbante et Président de la société absorbée.

I.2. Motifs et but de l'opération

Le projet de fusion s'inscrit dans le cadre d'une démarche de rationalisation et de simplification de la structure juridique de contrôle du groupe IVALIS.

La fusion envisagée sera réalisée dans les conditions prévues aux articles L. 236-1 et suivants du Code de Commerce.

Ainsi, si la fusion est réalisée :

- le patrimoine de la société absorbée sera dévolu à la société absorbante dans l'état où il se trouvera à la date de réalisation définitive de la fusion. Il comprendra tous les biens, droits et valeurs appartenant à l'absorbée à cette époque, sans exception ;
- la société absorbante deviendra débitrice des créanciers non obligataires de la société absorbée au lieu et place de celle-ci, sans que cette substitution emporte novation à leur égard.

I.3. Charges et conditions de l'opération

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

Les comptes des sociétés IVALIS et KAMINO utilisés pour établir les conditions de l'opération sont des comptes intermédiaires au 31 décembre 2013 ayant fait l'objet d'un rapport des commissaires aux comptes de la société KAMINO établi dans le cadre de la mise en œuvre des procédures convenues.

A titre indicatif, les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2013 ont été arrêtés et approuvés respectivement comme suit par les organes délibérants :

- Pour la société KAMINO, les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2013 ont été soumis à l'approbation des associés lors de l'assemblée générale du 27 septembre 2013 ;
- Pour la société IVALIS, les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2013 ont été arrêtés en date du 05 juillet 2013 et ont été soumis à l'approbation des actionnaires lors de l'assemblée générale du 27 septembre 2013.

I.3.2 Date d'effet de la fusion

Au plan juridique, la fusion sera définitivement réalisée dès son approbation par la dernière des assemblées générales extraordinaires des sociétés participantes à l'opération appelées à statuer sur le projet de fusion qu'il est prévu de convoquer pour le 28 mars 2014 (ci-après la « Date de Réalisation »).

Il est ainsi prévu que la Société Absorbée sera dissoute par anticipation et de plein droit, du fait et au jour de la réalisation définitive de la fusion par son approbation par les assemblées générales extraordinaires respectives des sociétés absorbante et absorbée.

Le passif de la société KAMINO devra être entièrement pris en charge par la société IVALIS, la dissolution de la société KAMINO ne sera pas suivie de sa liquidation.

I.3.3 Régime fiscal

En outre, les représentants légaux des deux sociétés ont obligé celles-ci, dans le projet de traité de fusion, à se conformer à toutes les dispositions légales en vigueur en ce qui concerne les déclarations à établir pour le paiement de l'impôt sur les sociétés et de toutes impositions et taxes résultant de la réalisation définitive de la présente opération dans le cadre de ce qui sera exposé ci-après.

Rétroactivité :

Conformément aux dispositions de l'article 6.2 du projet de traité, l'opération prendra effet de manière rétroactive au plan comptable et fiscal le 1^{er} janvier 2014.

Impôt sur les sociétés :

Les sociétés IVALIS et KAMINO sont des sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés et ont déclaré ès-qualité, dans le projet de traité, soumettre la fusion au régime spécial des fusions prévu à l'article 210-A du Code Général des Impôts.

Enregistrement :

Pour la perception des droits d'enregistrement, les sociétés IVALIS et KAMINO ont constaté, dans le projet de traité, que la fusion, intervenant entre des personnes morales passibles de l'impôt sur les sociétés, est soumise au droit fixe de 500 euros, prévu par les articles 816 et 817A du Code Général des Impôts, ainsi que l'article 301-B de l'annexe II dudit code.

I.4. Conditions suspensives

Le projet de fusion et la dissolution de la société absorbée qui en résulte ne deviendront définitifs qu'à compter du jour de la réalisation des conditions suspensives ci-après :

- approbation de la fusion par les associés de la société KAMINO ;
- approbation de la fusion par l'assemblée générale extraordinaire de la société IVALIS.

La fusion, l'augmentation de capital et la réduction de capital corrélatives de la société IVALIS seront considérées comme définitivement réalisées à compter de la date de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société IVALIS prévue le 28 mars 2014.

II DESCRIPTION ET REMUNERATION DES APPORTS

II.1 Evaluation des apports

En application du règlement n°2004-01 du 4 mai 2004 du Comité de la Réglementation Comptable relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées, et dans la mesure où les sociétés absorbée et absorbante sont sous contrôle commun au sens dudit règlement, la fusion par absorption de la société absorbée par la société absorbante est réalisée sur la base de la valeur nette comptable au 31 décembre 2013 des éléments d'actif et de passif transmis par la société absorbée tels que figurant au bilan de la société absorbée à cette date.

La société KAMINO apportera à la société IVALIS, sous les garanties ordinaires et de droit, tous les éléments actifs et passifs, droits, valeurs et obligations, sans exception ni réserve, de la société absorbée, à la valeur nette comptable au jour de la Date de Réalisation.

L'apport de la société KAMINO comprendra les éléments actifs et passifs au 28 mars 2014, date de réalisation définitive de la fusion, étant précisé que l'énumération ci-après n'a qu'un caractère indicatif et non limitatif, le patrimoine de la société KAMINO devant être intégralement dévolu à la société IVALIS dans l'état où il se trouvera à cette date.

II.2 Description des apports

Actifs de la société KAMINO apportés à la société IVALIS :

A la date de réalisation définitive de la fusion retenue pour l'opération, telle que définie à l'article 2 du projet de traité, l'actif de la société absorbée dont la transmission est prévue au profit de la société absorbante devrait comprendre, les biens, droits et valeurs désignés et évalués comme suit :

1. Immobilisations	29.885.688,00 €
2. Actif circulant	38.104,44 €
3. Comptes de régularisation	11.300,63 €

Total de l'actif apporté	29.935.093,07 €

Passifs de la société KAMINO pris en charge par la société IVALIS :

A la date de réalisation définitive de la fusion retenue pour l'opération, telle que définie à l'article 2 du projet de traité, le passif de la société absorbée dont la société absorbante deviendra débitrice pour la totalité lors de la réalisation de la fusion, devrait comprendre les dettes ci-après désignées et évaluées.

En tant que de besoin, la stipulation ci-dessus ne constitue pas une reconnaissance de dettes au profit de prétendus créanciers, lesquels sont au contraire tenus d'établir leurs droits et de justifier de leurs titres.

1. Provisions	0 €
2. Dettes	28.895,65 €
3. Comptes de régularisation	0 €

Total passif pris en charge	28.895,65 €

Engagements hors bilan :

Le détail des engagements donnés et reçus par la société est récapitulé de la manière suivante :

- Engagements reçus :	NEANT
- Engagements donnés :	NEANT

Actif net apporté :

Actif apporté de la société KAMINO	29.935.093,07 €
Passif pris en charge par la société IVALIS	- 28.895,65 €

Actif net apporté	29.906.197,42 €

II.3 Rémunération des apports

II.3.1 Rapport d'échange

Le rapport d'échange a été déterminé sur la base des valeurs réelles respectives des sociétés absorbante et absorbée à la date de réalisation de l'opération et tient compte de l'opportunité que présente la fusion pour les sociétés absorbante et absorbée et des valeurs respectives de leurs droits sociaux.

La valeur réelle de la société IVALIS a été établie par référence au cours de bourse de l'action de la société IVALIS arrêté au 31 janvier 2014. La société KAMINO ayant à son actif quasi-exclusivement les titres de la société IVALIS, sa valeur réelle a été déterminée sur la base d'un actif net réévalué établi par transparence à partir de la même référence de cours de bourse que celle retenue pour la valorisation de la société IVALIS ainsi que des éléments de l'actif circulant, des comptes de régularisation et des dettes de la société KAMINO au 31 décembre 2013.

Sur la base de la méthode décrite ci-dessus, le conseil d'administration de la société IVALIS et le Président de la société KAMINO ont convenus de retenir une parité de 1 action de la Société Absorbante pour 25,6553901394 actions de la Société Absorbée.

II.3.2 Rémunération des apports

Compte tenu du rapport d'échange arrêté à l'article 4.1. du projet de traité, les apports effectués par la société KAMINO sont consentis moyennant l'attribution aux associés de ladite société, en échange des 31.892.620 actions composant le capital de cette société, de 1.243.115 actions de la société IVALIS, d'une valeur nominale de 0,20 € chacune, entièrement libérées, à émettre par la société IVALIS au titre d'une augmentation de capital de 248.623 € qui aura pour effet de porter le capital social de 262.500 € à 511.123 €.

Les actions nouvelles ainsi émises au profit des associés de la société KAMINO seront entièrement assimilées aux actions composant actuellement le capital social de la société IVALIS, jouiront des mêmes droits et supporteront les mêmes charges. Elles porteront jouissance au jour de la Date de Réalisation et auront droit aux dividendes à verser au titre de l'exercice clos le 31 mars 2014.

Les actions créées par la société absorbante pour rémunérer la fusion seront directement attribuées aux associés de la société absorbée en tenant compte, sous réserve d'arrondi, de leur participation au capital de la société absorbée.

Les associés de la société absorbée ont expressément renoncé au versement par la société IVALIS d'une soulte rémunérant leurs droits formant rompus.

II.3.3 Prime de fusion

La différence entre :

- la valeur de l'actif net apporté par la société KAMINO 29.906.197,42 € ;
- et le montant de l'augmentation de capital de la société IVALIS 248.623,00 € ;

constituera une prime de fusion qui sera inscrite pour son montant, au passif du bilan de la société IVALIS et sur laquelle porteront les droits de tous les actionnaires, anciens et nouveaux, de la société IVALIS soit 29.657.574,42 €.

Il est prévu que la réalisation définitive de la fusion vaudra autorisation pour la société IVALIS de prélever sur ladite prime le montant de tous frais, charges et impôts consécutifs à la fusion.

II.3.4 Réduction de capital

Selon le traité, « La société absorbée détenant 94,88% du capital de la Société Absorbante, soit 1.245.237 actions de la Société Absorbante, la réalisation de l'apport-Fusion objet des présentes entraînera la détention par la Société Absorbante de 1.245.237 de ses propres actions. La Société Absorbante annulera donc à la Date de Réalisation la totalité de ces actions auto-détenues résultant de la Fusion. Cette annulation entraînera une réduction de capital de la Société Absorbante de 249.047,40 €.

La différence entre la valeur d'apport des actions annulées suite à la réduction de capital, soit 29.885.688 €, et la valeur nominale de ces actions, soit 249.047,40 €, égale à 29.636.640,60 €, sera imputée sur le compte « Prime d'émission, de fusion et d'apport » au passif de la Société Absorbante. »

II.3.5 Sort des BSA 1 et des BSA 3

Conformément à l'article L. 228-101 du Code de commerce, suite à la réalisation de la Fusion, les titulaires de BSA 1 et de BSA 3 non exercés à la Date de Réalisation exerceront leurs droits dans la société IVALIS, le nombre d'actions de la société IVALIS auxquelles donnent droit les BSA 1

et les BSA 3 étant ajusté pour tenir compte du rapport d'échange visé ci-avant, selon les modalités suivantes :

- le nombre d'actions de la société IVALIS auquel chaque BSA 1 ou BSA 3 donnera droit correspondra au nombre d'actions de la société KAMINO auquel chaque BSA 1 ou BSA 3 donne droit au titre des Termes et Conditions des BSA, multiplié par 0,038978164 (correspondant au rapport d'échange de 1 action de la société IVALIS pour 25,6553901394 actions de la société KAMINO), étant précisé que conformément aux dispositions des articles L. 225-149 et R. 228-94 du Code de commerce, les titulaires de BSA 1 ou de BSA 3 qui ne disposeraient pas d'un nombre de BSA 1 ou BSA 3 leur permettant de souscrire à un nombre entier d'actions de la société IVALIS recevront, lors de l'exercice desdits BSA, un versement en espèces au titre du remboursement de la valeur de leur droit à souscription formant rompu, calculé sur la base de la moyenne des cours de clôture de l'action IVALIS au cours des vingt dernières séances de bourse précédant la date d'exercice des BSA 1 ou des BSA 3 ; et
- les autres dispositions des termes et conditions des BSA arrêtés par l'assemblée générale extraordinaire de la société KAMINO du 21 mai 2010 (« Termes et Conditions des BSA »), à la Date de Réalisation de la Fusion, demeurant inchangés, et s'appliqueront mutatis mutandis, à la société IVALIS.

Ainsi, du fait de la reprise par la société IVALIS des engagements résultant des BSA 1 et des BSA 3, la société IVALIS est susceptible d'émettre un maximum de 39.872 actions sur exercice des BSA 1 et des BSA 3 en application des Termes et Conditions des BSA.

III DILIGENCES EFFECTUEES ET APPRECIATION DE LA REMUNERATION DES APPORTS

III.1 Diligences effectuées par le commissaire à la fusion

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

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

Ma mission a pour objet d'éclairer les associés et les actionnaires des sociétés participant à l'opération sur le rapport d'échange proposé. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Mon rapport ne peut pas être utilisé dans ce contexte.

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

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

Mes diligences ont notamment été les suivantes :

- je me suis entretenu avec les dirigeants et les conseils des sociétés IVALIS et KAMINO en charge de l'opération tant pour appréhender le contexte de l'opération proposée que pour en analyser les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales ;
- j'ai pris connaissance des activités et des marchés des deux sociétés en présence ;
- j'ai pris connaissance des documents communiqués par les sociétés IVALIS et KAMINO ;
- j'ai vérifié la pleine et entière propriété des actifs apportés et obtenu confirmation que ces derniers étaient libres de tout nantissement ou privilège ;
- j'ai pris connaissance des conclusions des commissaires aux comptes des sociétés IVALIS et KAMINO sur les comptes clos au 31 mars 2013 ;

- j'ai pris connaissance des situations comptables au 31 décembre 2013 des sociétés IVALIS et KAMINO ;
- j'ai pris connaissance de l'évaluation faite des sociétés IVALIS et KAMINO au 31 janvier 2014 ;
- j'ai procédé à différentes analyses desdites évaluations ;
- j'ai examiné le projet de traité de fusion et ses annexes ;
- je me suis appuyé sur les travaux menés dans le cadre de mon appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé ;
- je me suis assuré, auprès des dirigeants des sociétés IVALIS et KAMINO et ai obtenu confirmation de leur part, qu'aucun événement intervenu durant la période intercalaire n'était de nature à remettre en cause la valeur des apports.

III.2 Appréciation des valeurs relatives des sociétés en présence

Le projet de fusion s'inscrit dans le cadre d'une rationalisation et simplification de la structure juridique de contrôle du groupe IVALIS. De ce fait, les valeurs réelles retenues des entités en présence ont été appréhendées dans ce cadre-là.

A - Valeur attribuée au patrimoine de la société IVALIS

La valeur de la société IVALIS a été déterminée par le produit du nombre d'actions composant son capital social avec le cours de bourse au 31 janvier 2014.

Les données additionnelles sont les suivantes :

- Capital social représenté par 1.312.500 actions à un euro (0,20 €) de nominal ;
- Valeur réelle égale à 43.312.500 €.

B - Valeur attribuée au patrimoine de la société KAMINO

La société KAMINO ayant pour seul actif significatif au 31 décembre 2013 les titres de la société IVALIS dont elle détient 94,88 % du capital, celle-ci peut être évaluée par transparence.

Les données additionnelles sont les suivantes :

- Capital social représenté par 31.892.620 actions à un euro (1 €) de nominal ;
- Valeur réelle égale à 41.429.490,42 €.

L'analyse de ces valeurs relatives n'a pas révélé d'éléments de nature à les remettre en cause : la valeur relative de la société KAMINO dépendant de la valeur relative de la société IVALIS.

Par ailleurs, l'examen des opérations de la période de rétroactivité n'a pas révélé de fait de nature à les remettre en cause dans la mesure où la situation comptable établie au 31 décembre 2013 pour chacune des sociétés a fait l'objet d'une attestation par les commissaires aux comptes et dans la mesure où la société KAMINO est valorisée par transparence.

Par conséquent, au terme de mes travaux, je n'ai pas relevé d'élément de nature à remettre en cause de manière significative les valeurs relatives retenues dans le contexte stricte de la présente opération.

III.3 Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé

A - Rapport d'échange proposé par les parties

Le rapport d'échange qui résulte de la valeur de la société IVALIS et de celle de la société KAMINO a été déterminé comme indiqué ci-dessus sur la base des données additionnelles suivantes :

- société absorbée :
 - Capital social représenté par 32.208.780 actions à un euro (1 €) de nominal : le nombre d'actions composant le capital social initial de KAMINO étant majoré des 316.160 BSA 1 « dans la monnaie ».
 - Valeur réelle égale à 41.429.490,42 € ;
- société absorbante :
 - Capital social représenté par 1.312.500 actions à 0,20 € de nominal ;
 - Valeur réelle égale à 43.312.500 €.

B - Diligences effectuées

J'ai effectué les diligences que j'ai estimées nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes pour apprécier le caractère équitable du rapport d'échange proposé.

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

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

J'ai apprécié le caractère équitable du rapport d'échange proposé par référence aux valeurs relatives déterminées dans le projet de traité de fusion.

Les travaux que j'ai menés sur ces valeurs et sur les parités d'échange qui en découlent corroborent la parité d'échange arrêtée par les sociétés IVALIS et KAMINO.

Par ailleurs, il est important de noter que la société absorbée ayant pour seul actif significatif les titres de la société IVALIS, l'application de tout autre critère d'évaluation serait sans incidence pratique sur la géographie du capital de l'ensemble fusionné.

De ce fait, la géographie du capital de l'ensemble fusionné sera quasi identique à celle existante avant l'opération

Compte tenu des développements effectués, je n'ai pas d'observation à formuler sur le caractère équitable du rapport d'échange arrêté par les parties.

D – Sort des BSA 1 et des BSA 3


Suite à la réalisation de la Fusion, les titulaires de BSA 1 et de BSA 3 non exercés à la Date de Réalisation exerceront leurs droits dans la société IVALIS, le nombre d'actions de la société IVALIS auxquelles donnent droit les BSA 1 et les BSA 3 étant ajusté pour tenir compte du rapport d'échange visé ci-avant.

Compte tenu de la conclusion du paragraphe ci-dessous, je n'ai également pas d'observation à formuler sur le nombre d'actions de la société IVALIS qui seront émises en cas d'exercice des BSA 1 et des BSA 3, le même rapport d'échange que celui appliqué à la rémunération des apports effectués par la société KAMINO à la Date de Réalisation étant appliqué.

IV. CONCLUSION

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

Fait à Paris, le 25 février 2014

A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized 'A' followed by the word 'legoux' in a cursive script, underlined.

Antoine LEGOUX