

Paul-Evariste VAILLANT
*Commissaire aux comptes
Compagnie Régionale de Paris*

39, avenue de Friedland
75008 Paris

Hervé SICHEL-DULONG
*Commissaire aux comptes
Compagnie Régionale de Paris*

37, avenue de Friedland
75008 Paris

**RAPPORT DES COMMISSAIRES SUR LA VALEUR DE L'APPORT DES ACTIONS DE
LA SOCIETE HARMELIA INVESTMENTS LIMITED À LA SOCIÉTÉ ANONYME
AGROGENERATION PAR LA SOCIÉTÉ KONKUR INVESTMENTS LIMITED**

Paul-Evariste VAILLANT
*Commissaire aux comptes
Compagnie Régionale de Paris*

39, avenue de Friedland
75008 Paris

Hervé SICHEL-DULONG
*Commissaire aux comptes
Compagnie Régionale de Paris*

37, avenue de Friedland
75008 Paris

**RAPPORT DES COMMISSAIRES SUR LA VALEUR DE L'APPORT DES ACTIONS DE
LA SOCIETE HARMELIA INVESTMENTS LIMITED À LA SOCIÉTÉ ANONYME
AGROGENERATION PAR LA SOCIÉTÉ KONKUR INVESTMENTS LIMITED**

Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 22 mai 2013 concernant l'apport par la société de droit chypriote KONKUR INVESTMENTS LTD de 3.656 actions de la société HARMELIA INVESTMENTS LTD, société de droit chypriote à la société de droit français AGROGENERATION, nous avons établi le présent rapport conformément aux dispositions des articles L. 225-147 et R.225-136 du Code de Commerce.

La valeur des titres apportés a été évaluée à 148.161.238,47 € telle qu'elle figure dans le traité d'apport de biens en nature signé par les représentants des sociétés concernées en date du 12 juillet 2013. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur de l'apport n'est pas surévaluée.

A 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 des diligences destinées, d'une part, à apprécier la valeur de l'apport, 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'émission. 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.

Le présent rapport relatant l'exécution de notre mission comporte :

- une présentation de l'opération et la description de l'apport,
- l'exposé de nos diligences et notre appréciation de la valeur des apports.

I. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION ET DESCRIPTION DE L'APPORT

1.1 Entités participant à l'opération

1.1.1 Société apporteuse

KONKUR INVESTMENTS LTD est une société de droit chypriote immatriculée au registre du commerce de Chypre sous le numéro HE 278048 et dont le siège social est situé au 10th floor, Office 1002, Centre Nicolaou Pentadromos, rue Thessalonikis, 3025 Limassol, Chypre.

KONKUR INVESTMENTS LTD détient la totalité des titres de la société apportée HARMELIA INVESTMENTS LTD.

1.1.2 Société bénéficiaire de l'apport

AGROGENERATION est une société anonyme de droit français dont le siège social est situé au 33 rue d'Artois 75008 Paris 8^e, et dont le capital social s'élève à 1.754.876,70 euros. Elle est enregistrée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 494.765.951. Les titres de la société sont cotés sur le marché Alternext Paris depuis mars 2010.

AGROGENERATION est une entreprise française, créée en février 2007 par Messieurs Charles Beigbeder et Charles Vilgrain, spécialisée dans la production de matières premières agricoles. Le groupe opère principalement en Ukraine et a récemment développé une activité en Argentine. Le groupe compte aujourd'hui près de 50.000 ha de surfaces agricoles louées à des propriétaires locaux majoritairement à l'Ouest et au Nord du pays, et s'affirme ainsi comme un acteur majeur du marché. Le groupe affiche en 2012 un chiffre d'affaires consolidé de 47 M€, généré à 70% par les ventes réalisées en Ukraine.

1.1.3 Société apportée

La société HARMELIA INVESTMENTS LTD est une société de droit chypriote immatriculée au registre du commerce de Chypre sous le numéro HE 212393 et dont le siège social est situé à Office 1002, Centre Nicolaou Pentadromos, rue Thessalonikis, 3025 Limassol, Chypre. Son capital social s'élève à 3.656 euros pour 3.656 actions.

HARMELIA INVESTMENTS LTD est la société mère d'un groupe de sociétés ayant pour activité l'exploitation de terres agricoles dans la région Ukrainienne de Kharlov et opère sur plus de 70.000 ha situés principalement à l'Est, dans la région de Kharkiv. Le chiffre d'affaires consolidé du groupe s'établit en 2012 à 32 M€, principalement réalisé en Ukraine.

1.2 Nature et objectifs de l'opération

AGROGENERATION et HARMELIA sont deux groupes spécialisés dans la production de matières premières agricoles. A eux deux, ils exploitent plus de 110.000 ha de terres en Ukraine et comptent parmi les plus importants producteurs de céréales et oléagineux dans la région. Compte tenu de la forte synergie géographique et organisationnelle des deux groupes, ces derniers souhaitent se rapprocher pour constituer un acteur mondial leader dans le secteur.

1.3 Description et évaluation de l'apport

Il est ainsi envisagé que la société KONKUR INVESTMENTS LTD apporte à la société AGROGENERATION l'intégralité des 3.656 actions de la société HARMELIA INVESTMENTS LTD qu'elle détient.

Aux termes du contrat d'apport en date du 12 juillet 2013, la valeur des 3.656 actions apportées a été déterminée à 148.161.238,47 euros, soit environ 40.525,5 euros par action.

1.4 Rémunération des apports

En contrepartie de l'apport ci-dessus décrit et évalué à 148.161.238,47 euros, il est proposé par les organes de gestion de la société bénéficiaire et de la société apporteuse :

- (1) d'attribuer à la société apporteuse 57.264.394 actions nouvelles de la société AGROGENERATION représentant 62% des parts d'AGROGENERATION après apport et estimées à 2,05 euros par action, soit une valeur totale de 117.392.007,7 euros. A chaque action est rattachée un BSA donnant droit, le cas échéant, à la souscription d'un nombre d'actions (2.496.268 actions au maximum).
- (2) d'émettre 40.000 obligations d'une valeur de 1.000 dollars US chacune, soit 769,2 euros (pour un taux de change établi à 1,3 USD pour 1 euro), pour une valeur totale de 40.000.000 de dollars US, soit 30.769.230,8 euros.

L'augmentation des capitaux propres sera donc de 117.392.007,7 euros (57.264.394 actions de valeur 2,05 euros).

1.5 Aspects juridiques et fiscaux

Selon le contrat d'apport en date du 12 juillet 2013, la société bénéficiaire de l'apport, dès la date de réalisation définitive de l'augmentation du capital, aura la propriété et la jouissance des 3.656 actions de la société HARMELIA INVESTMENTS LTD, au jour de la réalisation définitive de l'opération, soit à la date de l'assemblée générale extraordinaire, si l'ensemble des conditions requises et établies à l'article 5 du traité d'apport sont réalisées.

1.6 Conditions suspensives

Il est convenu que l'apport des titres sera effectué sous réserve de la réalisation des conditions suspensives décrites à l'article 5 du traité d'apport. Les principales conditions suspensives sont les suivantes :

- a) L'approbation inconditionnelle de l'apport par le « Ukrainien Anti Monopoly Committee » ;
- b) La délivrance à KONKUR par l'AMF d'une dérogation à la réalisation d'une offre publique, tel que le prévoit l'article 234-9 3° du règlement général de l'AMF ;
- c) La constitution, par les futurs associés Gravitation, Green Alliance, Aloe Environment Fund II, Vivescia, Aseas, Konkur et Sigmableyzer Southeast European Fund IV d'un pacte d'actionnaire relatif à AGROGENERATION ;
- d) La constitution, par la société apporteuse et AGROGENERATION, d'un accord de gouvernance et de garanties concernant les groupes AGROGENERATION et HARMELIA ;
- e) Le consentement de l'OPIC (Overseas Private Investment Corporation) pour la réalisation des apports, tel que stipulé dans le Finance Agreement en date du 21 septembre 2011 ;

- f) L'émission de nos rapports concluant favorablement et sans réserve sur la valeur des apports et la parité de l'opération ;
- g) L'approbation de l'apport et de sa valeur par l'assemblée générale des actionnaires, conformément aux dispositions de l'article L.225-147 du code du commerce français ;
- h) L'absence de tout défaut de représentation ou de garantie, d'événements en 2013, préalablement à la date de réalisation des apports, qui serait de nature à avoir un effet ;
- i) Les consentements des banques Crédit Agricole, Raiffeissen Bank Aval et UkrSibbank pour la réalisation des apports ;
- j) L'approbation de l'apport par la BERD, en tant que membre du comité d'investissement de SigmaBleyzer Southeast European Fund IV, CV ; et
- k) L'émission par Ernst & Young d'un rapport d'audit sur les comptes Consolidés d'HARMELIA INVESTMENTS LTD au 31 décembre 2012 en norme IFRS.

2. DILIGENCES ET APPRÉCIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1 Diligences mises en œuvre par le commissaire aux comptes

En exécution de notre mission, nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires, au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC) relative à cette mission, afin :

- de s'assurer que la valeur des apports n'est pas surévaluée et de vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions ou parts à émettre, augmentée éventuellement de la prime d'émission, de fusion ou de scission selon le cas ;
- d'apprécier les avantages particuliers qui peuvent être stipulés lors de l'opération.

Nous avons, en particulier, effectué les travaux suivants :

- Nous nous sommes entretenus avec les responsables des sociétés concernées en charge de l'opération proposée et leurs conseils externes, tant pour appréhender son contexte que pour prendre connaissance de ses modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales ;
- Nous avons procédé à l'examen du traité d'apport signé en date du 12 juillet 2013 ;
- Nous avons contrôlé l'existence des 3.656 actions HARMELIA INVESTMENTS LTD apportées, leur détention par KONKUR INVESTMENTS LIMITED et le fait que les titres apportés sont libres de toute sûreté et nantissement ou restriction à leur libre disposition ;
- Nous avons pris connaissance et étudié les comptes de campagne 2013, ayant servi à l'évaluation des sociétés en présence ;
- Nous avons pris connaissance et étudié les comptes consolidés au 31 décembre 2012 audités par les commissaires aux comptes des deux groupes, dont nous avons obtenu les rapports ;

- Nous avons analysé de manière critique la méthode de valorisation des actions des sociétés HARMELIA INVESTMENTS LTD et AGROGENERATION retenue ;
- Nous avons mis en œuvre des méthodes alternatives afin d'apprécier la valeur des sociétés HARMELIA INVESTMENTS LTD et AGROGENERATION ;
- Nous nous sommes assuré que d'éventuels évènements survenus au cours de la période intercalaire ne remettent pas en cause une absence de surévaluation de la valeur globale des apports.

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

S'agissant d'une opération d'apport de titres de sociétés sous contrôle distinct selon l'avis du Conseil National de la Comptabilité n°2004-01 du 25 mars 2004, les apports doivent être réalisés à valeur réelle. L'approche de valorisation des apports est ainsi conforme à la réglementation comptable.

Pour déterminer la valeur attribuée aux actions des sociétés en présence, les parties ont procédé à une évaluation de la valeur réelle des actions des sociétés participant à l'opération.

La valeur d'entreprise pour 100% des titres de la société apportée HARMELIA INVESTMENTS LTD résulte d'une valorisation établie sur la base d'un multiple d'Ebitda estimé à 9,3.

Sur la base d'un Ebitda prévisionnel de la campagne 2013 de 20,8 M\$ US (16 M€ pour un taux de change de 1,3 \$ US pour 1 euro), la valeur d'entreprise d'HARMELIA INVESTMENTS LTD s'établit à 193 M\$, soit 148 M€. La dette nette au 31 décembre 2012 n'étant pas significative, la valeur des titres s'élève à 148 M€.

Nous avons procédé à l'analyse critique de la méthode de valorisation retenue par les parties. Nos travaux ont consisté à apprécier les principes retenus et leur correcte application. La méthode mise en œuvre, constitue une approche usuelle en matière d'évaluation.

Nous nous sommes assurés de la correcte mise en œuvre des méthodes appliquées et des calculs de valorisation qui en résultent par une analyse alternative appuyée notamment sur la méthode des Discounted Cash Flows. A ce titre, les hypothèses retenues sont basées sur des estimations tout à fait réalistes au regard de notre appréciation. Les principaux critères sont :

- un chiffre d'affaires et des charges estimées à l'hectare exploité, sur la base des ratios constatés sur les campagnes 2011 et 2012 et prévus sur la campagne 2013 ;
- un horizon d'actualisation borné sur 15 ans compte tenu des caractéristiques juridiques du système de baux conclus pour la location des terres en Ukraine ;
- un taux de croissance du chiffre d'affaires sur les années 2012 à 2015 résultant de l'accroissement des surfaces exploitées, ainsi que de la croissance du prix des matières, indexée sur l'évolution annuelle moyenne constatée depuis 2000 ;
- Un taux d'actualisation proche de 8%.

A l'issue de nos diligences, nous sommes en mesure de conclure que la valeur de l'apport pris dans son ensemble n'est pas surévaluée.

2.3 Appréciation des avantages particuliers le cas échéant

Aucun avantage particulier n'a été attaché à cette opération d'apport.

3. CONCLUSION

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur des 3.656 actions de la société HARMELIA INVESTMENTS LTD apportées par KONKUR INVESTMENTS LTD en faveur de la société AGROGENERATION s'élevant à 148.161.238,47 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport majorée de la prime d'émission.

Fait à Paris, le 17 juillet 2013

Les commissaires aux apports



Paul-Evariste VAILLANT



Hervé SICHEL-DULONG

Commissaires aux comptes
Membres de la Compagnie Régionale de Paris