

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 AUX APPORTS SUR LA REMUNERATION 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 AUX APPORTS SUR LA REMUNERATION DE
L'APPORT DES ACTIONS DE LA SOCIETE HARMELIA INVESTMENTS LIMITED À
LA SOCIÉTÉ ANONYME AGROGENERATION PAR LA SOCIÉTÉ KONKUR
INVESTMENTS LIMITED**

Mesdames, messieurs les actionnaires,

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 anonyme de droit français AGROGRENERATION, nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports conformément à la recommandation de l'Autorité des marchés financiers n°2011-11 relative aux opérations d'apports ou de fusion, étant précisé que notre 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 traité d'apport en date du 12 juillet 2013 qui vous est soumis. Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange. 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 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. 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 du caractère équitable du rapport d'échange.

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 de 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 sur l'opération d'apport ;
- 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. VERIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX ACTIONS DES SOCIETES PARTICIPANT A L'OPERATION

2.1 Diligences mises en œuvre par le commissaire aux apports

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 :

- 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 positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Notre mission a pour objet d'apprécier si les critères et méthodes retenues pour la valorisation des sociétés en présence sont adéquats en l'espèce. En conséquence, elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité. Elle n'implique pas non plus la validation du régime fiscal applicable aux opérations. 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. Notre rapport ne peut donc pas être utilisé dans ce contexte.

Notre opinion est exprimée à la date du présent rapport, qui constitue la fin de notre mission.

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 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, comptes de base de l'évaluation des sociétés en présence ;
- Nous avons pris connaissance et étudié les comptes consolidés au 31 décembre 2012 audités par des 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 et AGROGENERATION retenue ;
- Nous avons mis en œuvre des méthodes alternatives afin d'apprécier la valeur des sociétés HARMELIA 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 Méthodes d'évaluation et valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés parties

Pour déterminer la valeur relative 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 des deux sociétés HARMELIA et AGROGENERATION résulte d'une valorisation établie sur la base d'un multiple d'Ebitda estimé à 9,3.

L'Ebitda prévisionnel de la campagne 2013 d'HARMELIA est estimé à 20,8 M\$ US (16 M€ pour un taux de change de 1,3 \$ US pour 1 euro). En conséquence, la valeur d'entreprise d'HARMELIA s'établit à 193 M\$, soit 148 M€ ;

L'Ebitda prévisionnel de la campagne 2013 d'AGROGENERATION est estimé à 11,5 M\$ US, augmenté des coûts relatifs à la cotation sur le marché Alternext estimés à 0,75 M\$ US, soit un Ebitda ajusté de 12,3 M\$ US (9,5 M€ pour un taux de change de 1,3 \$ US pour 1 euro). En conséquence, la valeur d'entreprise d'AGROGENERATION s'établit à 113 M\$ soit 87 M€.

Les valeurs de titres déterminées pour la parité d'échange s'appuient sur les valeurs d'entreprises ci-dessus décrites, diminuées de la dette nette au 31/12/2012. Cette dernière a été estimée en tenant compte des dettes financières courantes et non courantes, des liquidités de chacune des entités, ainsi que des décalages constatés en terme de besoin en fonds de roulement par rapport au besoin en fonds de roulement normatif des structures.

Les deux entités concluent sur un rapport d'échange conduisant à émettre 57.264.394 actions nouvelles de 2,05 euros chacune et 40.000 obligations de 1.000 \$ US chacune (soit 769,2 euros chacune).

Nous constatons que ce rapport d'échange découle directement du positionnement des valeurs relatives obtenues après évaluation de chacune des sociétés participant à l'opération.

2.3 Appréciation des valeurs relatives

Nous nous sommes assurés de la correcte mise en œuvre des méthodes appliquées et des calculs de valorisation qui en résultent par des analyses alternatives appuyées 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%.

En conséquence, les valeurs relatives des actions des sociétés retenues pour la rémunération de l'apport n'appellent pas d'autre commentaire de notre part.

3. APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DU RAPPORT D'ECHANGE PROPOSE

3.1 Rapport d'échange proposé par les parties

Le rapport d'échange a été déterminé en fonction du rapport des valeurs respectives des actions des deux sociétés. Le poids relatif de chacune des entités ressort à 62% pour HARMELIA et 38% pour AGROGENERATION après l'opération.

3.2 Diligences mises en œuvre par le commissaire aux apports

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux comptes (CNCC) relative à cette mission pour apprécier le caractère équitable de la rémunération des apports.

En particulier, nous nous sommes appuyés sur les travaux précédemment décrits que nous avons mis en œuvre à l'effet de vérifier la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération.

Nous avons apprécié le caractère équitable de la rémunération par référence aux valeurs relatives déterminées.

3.3 Positionnement et appréciation du rapport d'échange

La rémunération des apports effectués par la société KONKUR se traduit par l'émission par AGROGENERATION de 57.264.394 actions nouvelles de 2,05 euros chacune et 40.000 obligations de 1.000 \$ US chacune (soit 769,2 euros chacune).

Nous nous sommes assurés de la correcte détermination de la rémunération proposée, compte tenu des valeurs relatives des titres des sociétés concernées par l'opération. En outre, nous avons vérifié les modalités de calcul de l'augmentation de capital de la société absorbante.

Nos travaux ne nous conduisent pas à remettre en cause le rapport d'échange proposé par les parties.

3.4 Incidence du rapport d'échange sur la situation des différentes catégories d'actionnaires

Les actions de la société bénéficiaire créées en rémunération de l'apport sont au nombre de 57.264.394 actions ordinaires de même catégorie et ayant les mêmes caractéristiques que les actions existantes. Nous rappelons que l'opération d'apport permet à la société KONKUR INVESTMENTS LTD de prendre le contrôle majoritaire du groupe AGROGENERATION (62% du nombre d'actions après l'opération).

4. CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange arrêté par les parties présente un caractère équitable.

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