2010378?8

Michaël Fontaine
16, rue Saulnier
75009 PARIS

GREFFE TRIBUNAL DE
COMMERCE DE NANTERRE
20 AVR. 2011
DEPOT N° 12623

RAPPORT DU COMMISSAIRE CHARGE D'APPRECIER LES DROITS PARTICULIERS A ATTRIBUER

VOLFONI

49, avenue Pierre Grenier
92100 Boulogne Billancourt

R.C.S. Nanterre 494 613 607

Assemblée Générale du 28 avril 2011

VOLFONI

Assemblée Générale du 28 avril 2011

RAPPORT DU COMMISSAIRE CHARGE D'APPRECIER LES DROITS PARTICULIERS A ATTRIBUER

Mesdames et Messieurs les actionnaires,

Par ordonnance en date du 24 mars 2011, Monsieur le Président du Tribunal de commerce de Nanterre m'a désigné en qualité de commissaire aux avantages particuliers chargé d'apprécier la valeur des avantages particuliers à créer par votre société, prévus à l'article L. 228-11 du Code de commerce.

J'ai accompli ma mission conformément aux dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce, modifié par l'ordonnance du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales et à la doctrine de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.

Les modalités de création des actions de préférences et des autres avantages particuliers ont été décrites dans le projet de statuts qui m'a été communiqué.

Il m'appartient d'exprimer une opinion sur l'appréciation des avantages particuliers stipulés.

Je vous prie de trouver ci-après mes constatations présentées selon le plan suivant :

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES AVANTAGES PARTICULIERS

1.1 CONTEXTE DE L'OPERATION ENVISAGEE

1.2 DESCRIPTION DES AVANTAGES PARTICULIERS LIES AUX ACTIONS DE CATEGORIE P

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

2.1 DILIGENCES ACCOMPLIES

2.2 APPRECIATION DE LA VALEUR DES AVANTAGES PARTICULIERS

3. CONCLUSION

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES AVANTAGES PARTICULIERS

1.1 CONTEXTE DE L'OPERATION ENVISAGEE

La société VOLFONI est une société par actions simplifiée au capital de 82 000 euros, dont le siège social est situé 49, avenue Pierre Grenier – 92100 Boulogne Billancourt. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 494 613 607. Elle est représentée par Monsieur Thierry Henkinet, Président de la société, et Monsieur Renaud Van Lith, Directeur Général de la société.

Par ailleurs, 9 111 BSPCE et BSA ont été émis avant l'opération envisagée, chaque bon donnant droit à une action à une valeur de dix (10) euros l'action.

La société VOLFONI va proposer à l'assemblée du 28 avril 2011 la création et l'émission de 24 296 actions de préférence de catégorie P à dividendes prioritaires au profit de plusieurs fonds représentés par la société de gestion Turenne Capital Partenaires.

1.2 DESCRIPTION DES AVANTAGES PARTICULIERS LIES AUX ACTIONS DE CATEGORIE P

Les actions de catégorie P bénéficient des prérogatives et des droits privilégiés suivants, décrits dans les statuts de la société Volfoni

- Une préférence sur le produit de cession ou le boni de liquidation
- Un dividende prioritaire annuel.

Ces droits sont définis dans les statuts de la façon suivante :

➢ ***Droits et obligations des actions de préférence dites « actions P »***

• Droit de préférence sur le produit de cession ou le boni de liquidation

« En cas de cession, le produit de cession ou, dans le cas d'une liquidation, le boni de liquidation, (ci-après désigné le **Produit de Cession**) sera réparti comme suit :

a) En premier lieu, le Produit de Cession sera réparti au prorata des actions, quelle que soit leur catégorie, jusqu'à 1 € par action ;

b) En second lieu, le solde du Produit de cession, s'il en existe au terme du versement déjà effectué au a), sera versé aux actionnaires d'actions P au prorata et dans la limite d'un montant par action de catégorie P égale à ($P_{15\%}$ - 1 €), avec $P_{15\%}$, le prix par titre offrant, par titre, un rendement de 15% par an sur la durée de l'investissement, soit $P_{15\%} = 82{,}32\ € \times (1+15\%)^N$ où N est la durée de l'investissement en années ;

c) En troisième lieu, le solde du Produit de Cession, s'il en existe au terme des versements déjà effectués au a) et b), sera versé aux actionnaires propriétaires d'actions ordinaires au prorata dans la limite de 7,5 M€ diminué des versements effectués aux termes des paragraphes a) et b) ci-dessus ;

d) En dernier lieu, le solde du Produit de Cession, s'il en existe un au terme des versements déjà effectués au a), b) et c), sera réparti à égalité entre toutes les actions, quelle que soit leur catégorie au prorata de leur application au capital.

- Droit au Dividende Prioritaire

« Chaque action P a droit à un dividende annuel prioritaire et cumulatif, versé par préférence à toutes les autres actions de la Société, prélevé sur les sommes distribuables et versé dans les neuf mois suivant la date de clôture de chaque exercice social (le **Dividende Prioritaire**).

Le Dividende Prioritaire par action P est égal à 82,32 € (prix d'émission de chaque action de catégorie P) multiplié par le taux du Dividende Prioritaire.

Le taux du Dividende Prioritaire est :

- nul pour tous les exercices sociaux clos avant le 1er janvier 2015 ;
- égal à 15 % pour tous les exercices sociaux clos postérieurement au 1er janvier 2015.

En cas d'allongement de la durée d'un exercice social au-delà de 12 mois, le montant des Dividendes Prioritaires sera augmenté prorata temporis.

Le Dividende Prioritaire est cumulatif. Au paiement du Dividende Prioritaire, s'ajoute donc, le cas échéant, le paiement d'un dividende cumulé (le **Dividende Cumulé**), qui sera égal à la somme des montants des Dividendes Prioritaires non versés durant au maximum les cinq exercices sociaux qui précèdent l'exercice social au cours duquel le Dividende Prioritaire est versé, montants auxquels doit être appliqué un taux de capitalisation annuel de 15 %.

Le paiement du Dividende Prioritaire et Dividende Cumulé dans les neuf mois suivant la clôture de l'exercice social est une obligation de la société à hauteur des sommes distribuables figurant au bilan, étant entendu que les Dividendes Prioritaires et les Dividendes Cumulés sont imputés en priorité sur les bénéfices distribuables de l'exercice social, puis sur les autres sommes distribuables. »

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

2.1 DILIGENCES ACCOMPLIES

A l'effet d'apprécier les droits et avantages particuliers des actions de catégories P, j'ai mis en œuvre les diligences décrites ci-après :

- Je me suis entretenu avec l'avocat conseil de la société VOLFONI afin de comprendre le contexte dans lequel l'opération se situe, et pour analyser les modalités envisagées ;
- Je me suis fait communiquer les comptes des exercices clos les 31 décembre 2009 et 31 décembre 2010 ;
- J'ai pris connaissance du plan d'affaires établi par les dirigeants couvrant la période 2011 à 2015 ;
- J'ai obtenu et analysé le projet des statuts soumis à l'approbation de l'assemblée qui, outre le fait de décrire la composition du capital social de la société, énonce les droits et obligations attachés aux actions de catégorie P.
- J'ai pris connaissance du projet de rapport du Président aux actionnaires, et du texte des résolutions proposées à l'assemblée.

2.2 APPRECIATION DE LA VALEUR DES AVANTAGES PARTICULIERS

Le nombre d'actions composant le capital après l'augmentation envisagée s'établira à 106 296 actions plus 9 111 BSPCE et BSA, soit 115 407 actions. Ainsi, le capital post dilution des BSPCE et BSA se répartira entre les actions ordinaires « O » et de préférence « P », de la manière suivante :

Nombre actions	O	P
115 407	91 111	24 296

Nous avons effectué nos évaluations en retenant le capital post émission des BSPCE et BSA.

➢ ***Préférence sur le produit de cession ou le boni de liquidation***

Les actions de préférence de catégorie P à dividende prioritaire sont susceptibles de faire l'objet d'une évaluation chiffrée sur la base d'hypothèses issues du business plan communiqué.

J'ai retenu pas convention deux durées d'investissements de 3 et de 5 ans.

Ainsi, il ressort des hypothèses retenues les évaluations suivantes des avantages accordés aux actions P :

Scénario 1 : durée d'investissement de 3 ans

	Prix par action				
	Boni de 0,1 M€	Boni de 0,5 M€	Boni de 1 M€	Boni de 10 M€	Boni de 20 M€
Action O	0,87	1,00	1,00	70,59	157,24
Action P	0,87	16,83	37,41	146,86	233,51

	Détail boni par action P				
a)	0,87	1,00	1,00	1,00	1,00
b)	-	15,83	36,41	124,20	124,20
c)	-	-	-		
d)	-	-	-	21,66	108,31

	Détail boni par action O				
a)	0,87	1,00	1,00	1,00	1,00
b)	-	-	-	-	-
c)	-	-	-	47,93	47,93
d)	-	-	-	21,66	108,31

Scénario 2 : durée d'investissement de 5 ans

	Prix par action				
	Boni de 0,1 M€	Boni de 0,5 M€	Boni de 1 M€	Boni de 10 M€	Boni de 20 M€
Action O	0,87	1,00	1,00	59,83	146,48
Action P	0,87	16,83	37,41	187,23	273,88

	Détail boni par action P				
a)	0,87	1,00	1,00	1,00	1,00
b)	-	15,83	36,41	164,57	164,57
c)	-	-	-		
d)	-	-	-	21,66	108,31

	Détail boni par action O				
a)	0,87	1,00	1,00	1,00	1,00
b)	-	-	-	-	-
c)	-	-	-	37,17	37,17
d)	-	-	-	21,66	108,31

➢ ***Dividende prioritaire et cumulatif***

Chaque action P dispose par ailleurs d'un droit à dividende prioritaire et cumulatif.

Il est prévu que la société soit en capacité de distribuer un dividende dès 2011 et un dividende prioritaire dès l'exercice social ouvert à compter du 1er janvier 2015.

Le Dividende Prioritaire par action P est égal à 82,32 € (prix d'émission de chaque action de catégorie P) multiplié par le taux du Dividende Prioritaire.

Le taux du Dividende Prioritaire est :

- nul pour tous les exercices sociaux clos avant le 1er janvier 2015 ;
- égal à 15 % pour tous les exercices sociaux clos postérieurement au 1er janvier 2015.

Le dividende cumulé est égal à la somme des dividendes prioritaires non versés au maximum les 5 exercices sociaux qui précèdent l'exercice social au cours duquel le dividende prioritaire est versé, actualisé au taux de capitalisation de 15 % par an.

Catégorie	Clôtures					
	30-déc-11	30-déc-12	30-déc-13	30-déc-14	30-déc-15	30-déc-16
Dividendes Prioritaires					12,35	12,35
Dividendes Cummulés Maximum						26,55

3. CONCLUSION

Les avantages particuliers attachés aux actions de préférence de catégories P à dividendes prioritaires n'appellent pas d'observation de ma part.

Fait à Paris, le 19 avril 2011



MICHAËL FONTAINE