

Nicolas BENZAQUEN
Commissaire aux comptes
Membre de la Compagnie Régionale de Paris

63, rue la Boétie
75008 PARIS

GLOBAL BIOENERGIES

Société anonyme au capital de 168.507,70 euros
Siège social : 5, rue Henri Desbruères
91000 EVRY

Immatriculée au RCS d'Evry sous le numéro 508 596 012

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS
SUR LA VALEUR DES APPORTS DE TITRES DE LA SOCIETE SYNGIP B.V.
EFFECTUES PAR Mr NENAD PERISIC ET PAR LA SOCIETE SYTURN B.V.
AU PROFIT DE LA SOCIETE GLOBAL BIOENERGIES**

Assemblée générale extraordinaire du 2 février 2017

Aux actionnaires de la société GLOBAL BIOENERGIES,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce d'Evry en date du 22 décembre 2016, concernant l'apport de titres de la société SYNGIP B.V. devant être effectué à la société GLOBAL BIOENERGIES par Monsieur Nenad PERISIC et par la société SYTURN B.V., nous avons établi le présent rapport, prévu par l'article L.225-147 du Code de Commerce, relatif à l'appréciation de la valeur des apports.

S'agissant d'une opération d'apport de titres au bénéfice d'une société émettant des titres admis à la négociation sur un marché organisé (Alternext de NYSE Euronext SA Paris) et en application de la recommandation n°2011-11 de l'Autorité des Marchés Financiers du 21 juillet 2011, nous rendons compte dans un rapport distinct de notre avis sur la rémunération des apports.

La valeur des apports a été arrêtée dans le traité d'apport de titres signé par les parties en date du 21 décembre 2016. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. A cet effet, nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission ; cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports, augmentée de la prime d'apport.

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.

Notre rapport est organisé selon le plan suivant :

1. Présentation de l'opération et description des apports
2. Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports
3. Conclusion

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1. SOCIETES ET PERSONNE CONCERNEES

Monsieur Nenad PERISIC et la société SYTURN B.V. apportent à la société GLOBAL BIOENERGIES 100 actions de la société SYNGIP B.V., représentant l'intégralité du capital de cette dernière pour un montant global et conditionné de 2.500.000 euros.

1.1.1. Présentation de la société et de la personne apportées

La société apportée est la société SYTURN B.V., société de droit néerlandais au capital social de 100 euros, immatriculée sous le numéro 59836008 et dont le siège social est situé à Akernerstraat 25A, 6291BA Vaals, Pays-Bas. Elle est représentée par Monsieur Bernhard GÜNTNER.

La personne apportée est Monsieur Nenad PERISIC, né le 4 juin 1979 et demeurant à Francfort (65931) en Allemagne, 97 Sindlingerbahnstrasse.

Monsieur Nenad PERISIC et la société SYTURN B.V. sont ci-après dénommés collectivement, « les apporteurs ».

1.1.2. Présentation de la société bénéficiaire des apports

La société bénéficiaire des apports est la société GLOBAL BIOENERGIES, société anonyme au capital de 168.507,70 euros, dont le siège social est situé à Evry (91000), 5, rue Henri Desbruères, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés d'Evry sous le numéro 508 596 012 et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Alternext Paris sous le code ISIN FR0011052257.

Elle est représentée par son Directeur général, Monsieur Marc DELCOURT.

Son capital, à la date de notre rapport, est composé de 3 370 154 actions de 0,05 € de nominal chacune.

Conformément à l'article 2 de ses statuts, la société a pour objet, en France et à l'étranger :

- la recherche, le développement, la production, l'exploitation et la commercialisation sous toutes ses formes de tous biens et services dans le domaine des biotechnologies de la production et des économies d'énergie, (ci-après le « Domaine ») ;
- le conseil, l'aide, l'assistance, l'ingénierie dans l'élaboration et le développement de tous projets et de tous services dans le Domaine ;
- le conseil, l'étude, l'élaboration, la promotion et la réalisation de tous projets et plans relatifs à l'organisation, à l'exploitation, au développement, au financement et à la restructuration des entreprises dans les domaines relatifs au Domaine ;

- l'étude, la recherche, le dépôt, la cession et l'exploitation sous toutes ses formes de tous brevets, licences, modèles, dessins et marques dans les domaines relatifs au Domaine ;

et plus généralement, toutes opérations dans les affaires de même nature, notamment par voie d'apports, de création de sociétés nouvelles, de souscription ou d'achat de titres ou de droits sociaux, de fusion, d'alliance ou d'association ainsi que toutes autres opérations industrielles, commerciales ou financières, mobilières et immobilières pouvant se rattacher à l'objet social et susceptibles d'en favoriser le développement et l'extension.

La société GLOBAL BIOENERGIES est, ci-après, dénommée la « société bénéficiaire ».

1.1.3. Présentation de la société dont les titres sont apportés

La société dont les titres sont apportés est la société SYNGIP B.V., société de droit néerlandais au capital social de 100 euros, immatriculée sous le numéro 63905310 et dont le siège social est situé à Akernerstraat 25A, 6291BA Vaals, Pays-Bas. Elle est représentée par la société SYTURN B.V., elle-même représentée par Monsieur Bernhard GÜNTNER.

Elle est détenue à hauteur de :

- 80% par la société SYTURN B.V.,
- 20% par Monsieur Nenad PERISIC.

Elle détient l'intégralité du capital de la société SYNGIP GMBH, société de droit allemand au capital social de 25.000 euros, immatriculée sous le numéro 104026 et dont le siège social est situé à Francfort (65931) en Allemagne, 97 Sindlingerbahnstrasse.

Syngip est une société spécialisée dans la recherche sur la conversion des ressources carbonées gazeuses en composés chimiques d'intérêt industriel (biologie industrielle de 3^{ème} génération).

1.2. CONTEXTE ET OBJECTIFS DE L'OPERATION

La présente opération, dont les termes et conditions ont été arrêtés dans un protocole d'accord conditionnel (le « Head of terms ») signé par les parties en date du 5 décembre 2016 et dans le traité d'apport signé en date du 21 décembre 2016, consiste en un apport de 100% des titres de la société SYNGIP B.V. au profit de la société GLOBAL BIOENERGIES.

L'acquisition de la société SYNGIP B.V. permettrait à GLOBAL BIOENERGIES de fortement accélérer le développement d'un procédé Isobutène de troisième génération, objectif inscrit dans sa stratégie industrielle depuis plusieurs années.

1.3. CHARGES ET CONDITIONS DES APPORTS

La présente opération est placée sous le régime juridique de droit commun des apports en nature prévu par l'article L.225-147 du Code de commerce.

Le traité d'apport signé en date du 21 décembre 2016 prévoit dans son article 9 un certain nombre de conditions suspensives à la réalisation définitive de l'apport dont certaines ont été levées à la date de notre rapport.

En tout état de cause l'apport ne sera définitivement réalisé qu'après son approbation par les actionnaires de la GLOBAL BIOENERGIES lors de l'assemblée générale extraordinaire prévue le 2 février 2017.

1.4. DESCRIPTION, VALEUR ET REMUNERATION DES APPORTS

1.4.1. Description des apports

Monsieur Nenad PERISIC et la société SYTURN B.V. apportent à la société GLOBAL BIOENERGIES 100 actions détenues en pleine propriété de la société SYNGIP B.V., les apports étant répartis comme suit :

- Apport de Monsieur Nenad PERISIC : 20 actions apportées représentant 20 % du capital et des droits de vote de la société SYNGIP B.V. ;
- Apport de la société SYTURN B.V. : 80 actions apportées représentant 80 % du capital et des droits de vote de la société SYNGIP B.V.

1.4.2. Valeur des apports

La valorisation des apports correspond à une valorisation globale de la société SYNGIP B.V. à un montant de 2.500.000 euros composée d'une valorisation initiale de 875.000 euros à laquelle s'ajoutera, le cas échéant, une valorisation complémentaire d'une valeur maximum de 1.625.000 euros en cas d'atteinte, au plus tard dans les deux ans suivant la date de l'assemblée générale approuvant l'opération, d'un Objectif Industriel tel que décrit au paragraphe suivant.

1.4.3. Rémunération de l'apport

En rémunération des apports, la société bénéficiaire émettra 37.240 actions nouvelles d'une valeur nominale de 0,05 € chacune et 69.161 bons d'attribution d'actions, donnant droit, sous réserve de l'atteinte de l'Objectif Industriel, à l'attribution d'actions ordinaires nouvelles, et versera une soulte de 44,46 €.

Les actions nouvelles à émettre ainsi que les actions ordinaires sous-jacentes des bons d'attribution d'actions seraient émises au prix de 23,4956 € correspondant à la moyenne pondérée par le volume des 3 derniers jours de bourse précédant la date de signature du traité d'apport soit le 21 décembre 2016.

Il est précisé que ces bons d'attribution d'actions ne donneront effectivement lieu à l'attribution d'actions ordinaires de la société bénéficiaire qu'à la condition qu'un Objectif Industriel, tel que décrit au paragraphe 2.2 de l'article 2 du traité d'apport signé, et portant sur la production

reproductible d'isobutène à partir de ressources carbonées gazeuses, soit satisfait dans les deux ans suivant la date de réalisation de l'apport (l' « **Objectif Industriel** »).

Les actions et bons d'attribution d'actions seront attribués à chacun des apporteurs dans les proportions suivantes :

- Monsieur Nenad PERISIC : 7.448 actions nouvelles représentant une émission totale de 175.000 euros prime d'apport incluse et 13.832 bons d'attribution d'actions représentant une émission potentielle, prime d'apport incluse, de 325.000 euros, en rémunération des 20 actions apportées ;
- la société SYTURN B.V.: 29.792 actions nouvelles représentant une émission totale de 700.000 euros prime d'apport incluse et 55.329 bons d'attribution d'actions représentant une émission potentielle, prime d'apport incluse, de 1.300.000 euros en rémunération des 80 actions apportées.

Par ailleurs, les actions ordinaires émises en rémunération de l'apport feront l'objet d'une période d'inaliénabilité (« lock-up ») à compter de leur émission et se terminant à la plus proche des deux dates suivantes :

- deux ans après la date de réalisation de l'apport ;
- la date de réalisation de l'Objectif Industriel tel que décrit ci-dessus.

Peu après la date de réalisation de l'Apport, la Bénéficiaire remboursera en numéraire les comptes courants d'associés de :

- Syturn à hauteur de 128.000 € ;
- Monsieur Nenad Perisic à hauteur de 22.000 €.

Comme exposé ci-avant, notre avis sur la rémunération des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

2. DILIGENCES ACCOMPLIES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1. DILIGENCES ACCOMPLIES

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission, afin :

- de contrôler la réalité des apports et d'apprécier l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété ;
- d'apprécier la pertinence des méthodes retenues pour apprécier la valeur des apports ;
- de vérifier, jusqu'à la date d'émission du présent rapport, l'absence de faits ou d'évènements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.

Nous avons en particulier effectué les travaux suivants :

- nous nous sommes entretenus avec les responsables des sociétés concernées par l'opération et leurs conseils, tant pour appréhender son contexte que pour en comprendre les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales ;
- nous avons procédé à un examen du traité d'apport signé en date du 21 décembre 2016 ainsi que des documents juridiques communiqués par les sociétés concernées ;
- nous avons pris connaissance du protocole d'accord conditionnel (le « Head of terms ») signé par les parties en date du 5 décembre 2016 ;
- nous avons pris connaissance des activités et des marchés sur lesquels sont positionnées les deux sociétés et avons effectué des recherches sur les perspectives d'évolution de ces marchés ;
- nous avons examiné la situation financière intermédiaire au 31 octobre 2016 ainsi que les comptes annuels 2015 de la société SYNGIP B.V. ;
- nous nous sommes assurés de la propriété des titres apportés et de l'absence de tout gage ou nantissement s'y rapportant ;
- nous avons mis en œuvre des méthodes alternatives de valorisation des titres apportés ;
- nous avons obtenu une lettre d'affirmation, de la part du dirigeant de la société dont les titres sont apportés, nous indiquant notamment que toutes les informations pouvant avoir une incidence sur nos travaux nous avaient été communiquées.

2.2. APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.2.1. Méthode et valeur retenues par les parties

Les parties ont retenu dans le traité d'apport les valeurs négociées dans le cadre du protocole d'accord conditionnel (le « Head of terms ») signé le 5 décembre 2016, soit une valeur globale de 2.500.000 euros décomposée en :

- 850.000 euros de valorisation initiale des apports à la date de la présente opération ;
- 1.650.000 euros de valorisation complémentaire des apports en fonction de l'atteinte d'un objectif industriel.

En conséquence de quoi, nous avons procédé dans un premier temps à l'appréciation de la valorisation initiale, indépendante de l'atteinte de l'objectif, puis dans un second temps à l'appréciation de la valorisation complémentaire dépendante du milestone industriel.

2.2.2. Travaux d'appréciation de la valeur des apports

2.2.2.1. Méthode d'évaluation retenue

S'agissant d'une opération d'apport impliquant des sociétés sous contrôle distinct, conformément au règlement CRC n°2004-01 du 4 mai 2004 relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées, les parties ont valorisé les apports à leur valeur réelle.

2.2.2.2. Mise en œuvre de méthodes alternatives

En préambule, il convient de préciser que Syngip est une société récente créée en 2014 et qui depuis sa création ne supporte que des coûts de recherche et développement. La « preuve de concept » a été atteinte et un brevet a été déposé.

a- Méthodes écartées

- *Méthodes analogiques des multiples de transactions ou des multiples boursiers*

Ces approches consistent à déterminer la valeur des fonds propres d'une société en appliquant à ses agrégats financiers les plus pertinents des multiples de valorisation observés sur un échantillon de transactions réalisées sur des sociétés comparables ou des multiples boursiers. Les principaux agrégats couramment utilisés sont le chiffre d'affaires, l'excédent brut d'exploitation et le résultat d'exploitation.

Compte tenu du stade de développement très en amont de la société, il n'était pas possible de déterminer un échantillon de sociétés cotées.

Par ailleurs, dans la mesure où Syngip ne commercialise à l'heure actuelle aucun produit, ne réalise pas de chiffre d'affaires et enregistre des pertes opérationnelles, aucun agrégat n'est représentatif à ce stade de la rentabilité de la société.

Nous avons par conséquent écarté ces méthodes.

- *Méthodes patrimoniales de l'actif net comptable ou de l'actif net comptable réévalué*

Nous avons écarté ces méthodes patrimoniales qui ne sont pas pertinentes dans le cas d'une société en début de vie.

b- Méthodes retenues

- **Pour la valorisation initiale de l'apport à hauteur de 875 K€ : la méthode d'évaluation par les coûts**

Depuis sa création en 2014, la société Syngip, start-up de biologie industrielle de troisième génération, s'est consacrée à des efforts en matière de recherche avancée en fermentation des gaz dans le domaine des composés chimiques renouvelables.

La société tente ainsi de développer un procédé permettant de convertir les ressources carbonées gazeuses, telles que le CO₂, le CO, ou des rejets industriels tels que le syngas, en composés chimiques d'intérêt industriel. A ce stade, la société a identifié un microorganisme particulier capable de croître en utilisant exclusivement ces ressources gazeuses, et a développé des outils génétiques permettant d'y implanter diverses voies métaboliques artificielles. Un brevet a été déposé. Plusieurs étapes restent à franchir sur la voie du succès de ce procédé, au premier rang desquelles l'atteinte du jalon industriel tel que défini au paragraphe 2.2 de l'article 2 du traité d'apport signé.

Compte tenu du stade de développement encore très amont de la société, il ne nous a pas semblé possible de modéliser un DCF (méthode des Discounted Cash Flows consistant à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par actualisation des flux de trésorerie issus d'un plan d'affaires prévisionnel) en raison de l'incertitude pesant sur le développement du procédé.

Les principaux « actifs » de la société étant, d'une part, ses ressources humaines – et notamment son fondateur Bernhard Güntner – et d'autre part, son brevet et les savoir-faire et protocoles associés, nous avons retenu les 2 méthodes principalement utilisées pour évaluer un brevet non exploité, à savoir : la méthode par les coûts réellement supportés par l'entreprise pour obtenir ce brevet, et la méthode dite des coûts de reconstitution consistant à valoriser l'ensemble des dépenses que la société Global Bioenergies aurait dû engager pour développer un brevet similaire.

En conséquence de quoi :

- Nous avons effectué une revue des coûts engagés par le groupe Syngip depuis sa création, que nous avons retraités afin de tenir compte des temps passés par le fondateur de la société, Bernhard Güntner, non valorisés dans les comptes de Syngip. Nous nous sommes basés pour ce retraitement sur la rémunération qui sera perçue par Bernhard Güntner post opération.

- Nous avons également procédé à une estimation de ce que cet investissement en recherche et développement aurait coûté à la société Global Bioenergies, à partir des éléments communiqués par le management de cette dernière sur la structure de coûts de son laboratoire de recherche.

Dans les deux cas, nous obtenons une valeur proche de la valeur retenue pour la valorisation initiale des apports.

- **Pour la valorisation complémentaire de l'apport à hauteur de 1.625 K€ : méthode rNPV (risk-adjusted net present value)**

La valorisation complémentaire de l'apport suppose l'atteinte de l'Objectif industriel portant sur la conversion de ressources carbonées gazeuses en isobutène.

L'atteinte de ce palier permet de lever une part importante de l'incertitude pesant sur le développement du procédé et il nous a semblé dès lors pertinent de construire un plan d'affaires permettant une valorisation de la société reflétant ses perspectives de développement tout en tenant compte des risques relatifs au franchissement des différentes étapes jusqu'à l'industrialisation et la commercialisation (en particulier à savoir les phases de pilote et démonstrateur industriels).

Pour ce faire, nous avons retenu la méthode rNPV (risk-adjusted net present value), approche dérivée de l'approche par les DCF (Discounted Cash Flows), et la plus communément utilisée par les professionnels pour évaluer une société innovante car adaptée aux projets devant passer des étapes critiques avant d'atteindre le marché.

Elle consiste à établir des projections sur un horizon relativement long, de 20 à 25 ans, permettant d'englober le cycle de développement, d'industrialisation et de commercialisation du procédé de Syngip, en considérant que la société a 100% de chances de lancer son produit puis en appliquant à la valeur des flux actualisés un taux de succès.

Pour la construction des projections de Syngip, et dans la mesure où il s'agit d'un procédé Isobutène de 3^{ème} génération, nous avons pris l'hypothèse d'un développement basé sur le même modèle que celui de Global Bioenergies pour la production d'Isobutène de 1^{ère} et 2^{ème} générations, modèle que nous avons appréhendé dans le cadre de notre mission sur la rémunération des apports et plus spécifiquement de nos travaux de valorisation de cette dernière par la mise en œuvre de la méthode des DCF (*se référer à notre rapport sur la rémunération des apports pour plus de précisions*). Cette hypothèse se justifie par les synergies attendues entre les deux sociétés. Dans le rapport du Conseil d'administration de Global Bioenergies à l'Assemblée générale appelée à statuer sur l'opération il est en effet indiqué : « *Accéder aux technologies de Syngip permettrait de fortement accélérer le développement d'un procédé Isobutène de troisième génération, un objectif inscrit dans la stratégie industrielle de la Société depuis plusieurs années* ».

Les principales différences retenues avec le plan d'affaires établi pour Global Bioenergies sur la base des informations communiquées par le management sont :

- Un horizon des projections à 2037 (contre 2030 pour Global Bioenergies) pour tenir compte du décalage dans le temps des différents flux, avec un début de commercialisation en 2027 ; en conséquence de quoi nous n'avons pas calculé de valeur terminale ;
- L'impact d'un coût moindre de la matière première (ressources carbonées vs sucre) sur la rentabilité des usines et par ricochet sur le rythme de développement de ces usines.

Pour le calcul du taux d'actualisation, par cohérence, nous avons retenu le même taux que celui utilisé pour Global Bioenergies, soit 16%. Le détail du calcul de ce taux est présenté dans notre rapport sur la rémunération des rapports.

Nous avons appliqué aux flux de trésorerie ainsi actualisés une fourchette de probabilité de succès comprise entre 30 et 50%. Ces taux de succès ont été déterminés notamment par cohérence avec le taux de succès de 75% retenu par certains analystes pour valoriser Global Bioenergies selon la méthode rNPV, cette dernière se situant à un stade de développement bien plus avancé (la construction du démonstrateur industriel étant achevée depuis fin 2016).

Concernant le niveau d'endettement financier net, nous avons retenu un montant de 1 M€, par analogie avec l'endettement financier présenté par Global Bioenergies au même stade.

Nous obtenons une valeur des fonds propres comprise entre 11 et 34 M€.

Nous avons également apprécié la sensibilité de la valeur obtenue à la variation des principaux paramètres financiers utilisés dans la mise en œuvre de cette méthode :

- Le taux de redevance (fourchette de 3% à 5%) ;
 - Le taux d'actualisation (fourchette de 15% à 17%) ;
 - Le taux de succès.
-
- **Autres approches**

En outre, dans la mesure où la valeur retenue pour les apports résulte d'une négociation entre parties totalement indépendantes, le prix de la transaction donne la meilleure représentation de la juste valeur au sens des normes IFRS et conforte ainsi la valeur des apports.

En définitive, sur la base des travaux effectués, et compte tenu des synergies attendues entre les sociétés, nous sommes d'avis que la valeur globale des apports retenue pour 2,5 M€ n'est pas surévaluée.

3. CONCLUSION

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur des apports s'élevant à 2.500.000 euros et conditionnée à l'atteinte d'un « objectif industriel » n'est pas surévaluée et correspond au moins à la somme de la valeur nominale des actions à émettre, majorée de la prime d'apport, de la valeur des bons d'attribution d'actions qui donneront lieu à émission d'actions nouvelles dans le futur, et du versement de la soulte.

Nous n'avons eu connaissance d'aucun avantage particulier consenti au profit de personnes, actionnaires ou non, à l'occasion de cette opération.

Fait à Paris, le 16 janvier 2017

Le Commissaire aux Apports



Nicolas BENZAQUEN

Nicolas BENZAQUEN
Commissaire aux comptes
Membre de la Compagnie Régionale de Paris

63, rue la Boétie
75008 PARIS

GLOBAL BIOENERGIES

Société anonyme au capital de 168.507,70 euros
Siège social : 5, rue Henri Desbruères
91000 EVRY

Immatriculée au RCS d'Evry sous le numéro 508 596 012

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS
SUR LA REMUNERATION DES APPORTS DE TITRES DE LA SOCIETE SYNGIP B.V.
EFFECTUES PAR Mr NENAD PERISIC ET PAR LA SOCIETE SYTURN B.V.
AU PROFIT DE LA SOCIETE GLOBAL BIOENERGIES**

Assemblée générale extraordinaire du 2 février 2017

Aux actionnaires de la société GLOBAL BIOENERGIES,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce d'Evry en date du 22 décembre 2016, concernant l'apport de titres de la société SYNGIP B.V. devant être effectué à la société GLOBAL BIOENERGIES par Monsieur Nenad PERISIC et par la société SYTURN B.V., nous vous présentons notre rapport sur le caractère équitable de la rémunération des apports (en ce compris l'attribution de bons d'attribution d'actions), étant précisé que notre appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération des apports est exposée dans le traité d'apport de titres signé par les parties en date du 21 décembre 2016 et dans le projet de rapport du Conseil d'administration de GLOBAL BIOENERGIES à l'Assemblée générale extraordinaire appelée à statuer sur l'apport. S'agissant d'une opération d'apport de titres au bénéfice d'une société émettant des titres admis à la négociation sur un marché organisé (Alternext de NYSE Euronext SA Paris), conformément à la recommandation n°2011-11 de l'Autorité des Marchés Financiers du 21 juillet 2011, il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable de la rémunération des apports du point de vue des actionnaires de la société bénéficiaire des apports. A cet effet, nos diligences, effectuées selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à ce type de mission, ont consisté d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées à l'apport et aux actions de la société bénéficiaire sont pertinentes, et, d'autre part, à analyser le caractère équitable de la rémunération proposée 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.

Notre rapport est organisé selon le plan suivant :

1. Présentation de l'opération
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives des sociétés en présence
3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération des apports
4. Conclusion

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1. SOCIETES ET PERSONNE CONCERNEES

Monsieur Nenad PERISIC et la société SYTURN B.V. apportent à la société GLOBAL BIOENERGIES 100 actions de la société SYNGIP B.V., représentant l'intégralité du capital de cette dernière pour un montant global et conditionné de 2.500.000 euros.

1.1.1. Présentation de la société et de la personne apporteurs

La société apporteur est la société SYTURN B.V., société de droit néerlandais au capital social de 100 euros, immatriculée sous le numéro 59836008 et dont le siège social est situé à Akernerstraat 25A, 6291BA Vaals, Pays-Bas. Elle est représentée par Monsieur Bernhard GÜNTNER.

La personne apporteur est Monsieur Nenad PERISIC, né le 4 juin 1979 et demeurant à Francfort (65931) en Allemagne, 97 Sindlingerbahnstrasse.

Monsieur Nenad PERISIC et la société SYTURN B.V. sont ci-après dénommés collectivement, « les apporteurs ».

1.1.2. Présentation de la société bénéficiaire des apports

La société bénéficiaire des apports est la société GLOBAL BIOENERGIES, société anonyme au capital de 168.507,70 euros, dont le siège social est situé à Evry (91000), 5, rue Henri Desbruères, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés d'Evry sous le numéro 508 596 012 et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Alternext Paris sous le code ISIN FR0011052257.

Elle est représentée par son Directeur général, Monsieur Marc DELCOURT.

Son capital, à la date de notre rapport, est composé de 3 370 154 actions de 0,05 € de nominal chacune.

Conformément à l'article 2 de ses statuts, la société a pour objet, en France et à l'étranger :

- la recherche, le développement, la production, l'exploitation et la commercialisation sous toutes ses formes de tous biens et services dans le domaine des biotechnologies de la production et des économies d'énergie, (ci-après le « Domaine ») ;
- le conseil, l'aide, l'assistance, l'ingénierie dans l'élaboration et le développement de tous projets et de tous services dans le Domaine ;
- le conseil, l'étude, l'élaboration, la promotion et la réalisation de tous projets et plans relatifs à l'organisation, à l'exploitation, au développement, au financement et à la restructuration des entreprises dans les domaines relatifs au Domaine ;

- l'étude, la recherche, le dépôt, la cession et l'exploitation sous toutes ses formes de tous brevets, licences, modèles, dessins et marques dans les domaines relatifs au Domaine ;

et plus généralement, toutes opérations dans les affaires de même nature, notamment par voie d'apports, de création de sociétés nouvelles, de souscription ou d'achat de titres ou de droits sociaux, de fusion, d'alliance ou d'association ainsi que toutes autres opérations industrielles, commerciales ou financières, mobilières et immobilières pouvant se rattacher à l'objet social et susceptibles d'en favoriser le développement et l'extension.

La société GLOBAL BIOENERGIES est, ci-après, dénommée la « société bénéficiaire ».

1.1.3. Présentation de la société dont les titres sont apportés

La société dont les titres sont apportés est la société SYNGIP B.V., société de droit néerlandais au capital social de 100 euros, immatriculée sous le numéro 63905310 et dont le siège social est situé à Akernerstraat 25A, 6291BA Vaals, Pays-Bas. Elle est représentée par la société SYTURN B.V., elle-même représentée par Monsieur Bernhard GÜNTNER.

Elle est détenue à hauteur de :

- 80% par la société SYTURN B.V.,
- 20% par Monsieur Nenad PERISIC.

Elle détient l'intégralité du capital de la société SYNGIP GMBH, société de droit allemand au capital social de 25.000 euros, immatriculée sous le numéro 104026 et dont le siège social est situé à Francfort (65931) en Allemagne, 97 Sindlingerbahnstrasse.

Syngip est une société spécialisée dans la recherche sur la conversion des ressources carbonées gazeuses en composés chimiques d'intérêt industriel (biologie industrielle de 3^{ème} génération).

1.2. CONTEXTE ET OBJECTIFS DE L'OPERATION

La présente opération, dont les termes et conditions ont été arrêtés dans un protocole d'accord conditionnel (le « Head of terms ») signé par les parties en date du 5 décembre 2016 et dans le traité d'apport signé en date du 21 décembre 2016, consiste en un apport de 100% des titres de la société SYNGIP B.V. au profit de la société GLOBAL BIOENERGIES.

L'acquisition de la société SYNGIP B.V. permettrait à GLOBAL BIOENERGIES de fortement accélérer le développement d'un procédé Isobutène de troisième génération, objectif inscrit dans sa stratégie industrielle depuis plusieurs années.

1.3. CHARGES ET CONDITIONS DES APPORTS

La présente opération est placée sous le régime juridique de droit commun des apports en nature prévu par l'article L.225-147 du Code de commerce.

Le traité d'apport signé en date du 21 décembre 2016 prévoit dans son article 9 un certain nombre de conditions suspensives à la réalisation définitive de l'apport dont certaines ont été levées à la date de notre rapport.

En tout état de cause l'apport ne sera définitivement réalisé qu'après son approbation par les actionnaires de la GLOBAL BIOENERGIES lors de l'assemblée générale extraordinaire prévue le 2 février 2017.

1.4. DESCRIPTION, VALEUR ET REMUNERATION DES APPORTS

1.4.1. Description des apports

Monsieur Nenad PERISIC et la société SYTURN B.V. apportent à la société GLOBAL BIOENERGIES 100 actions détenues en pleine propriété de la société SYNGIP B.V., les apports étant répartis comme suit :

- Apport de Monsieur Nenad PERISIC : 20 actions apportées représentant 20 % du capital et des droits de vote de la société SYNGIP B.V. ;
- Apport de la société SYTURN B.V. : 80 actions apportées représentant 80 % du capital et des droits de vote de la société SYNGIP B.V.

1.4.2. Valeur des apports

La valorisation des apports correspond à une valorisation globale de la société SYNGIP B.V. à un montant de 2.500.000 euros composée d'une valorisation initiale de 875.000 euros à laquelle s'ajoutera, le cas échéant, une valorisation complémentaire d'une valeur maximum de 1.625.000 euros en cas d'atteinte, au plus tard dans les deux ans suivant la date de l'assemblée générale approuvant l'opération, d'un Objectif Industriel tel que décrit au paragraphe suivant.

Comme exposé ci-avant, notre appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

1.4.3. Rémunération de l'apport

En rémunération des apports, la société bénéficiaire émettra 37.240 actions nouvelles d'une valeur nominale de 0,05 € chacune et 69.161 bons d'attribution d'actions, donnant droit, sous réserve de l'atteinte de l'Objectif Industriel, à l'attribution d'actions ordinaires nouvelles, et versera une soulte de 44,46 €.

Les actions nouvelles à émettre ainsi que les actions ordinaires sous-jacentes des bons d'attribution d'actions seraient émises au prix de 23,4956 € correspondant à la moyenne pondérée par le volume des 3 derniers jours de bourse précédant la date de signature du traité d'apport soit le 21 décembre 2016.

Il est précisé que ces bons d'attribution d'actions ne donneront effectivement lieu à l'attribution d'actions ordinaires de la société bénéficiaire qu'à la condition qu'un Objectif Industriel, tel que décrit au paragraphe 2.2 de l'article 2 du traité d'apport signé, et portant sur la production reproductible d'isobutène à partir de ressources carbonées gazeuses, soit satisfait dans les deux ans suivant la date de réalisation de l'apport (l' « Objectif Industriel »).

Les actions et bons d'attribution d'actions seront attribués à chacun des apporteurs dans les proportions suivantes :

- Monsieur Nenad PERISIC : 7.448 actions nouvelles représentant une émission totale de 175.000 euros prime d'apport incluse et 13.832 bons d'attribution d'actions représentant une émission potentielle, prime d'apport incluse, de 325.000 euros, en rémunération des 20 actions apportées ;
- la société SYTURN B.V.: 29.792 actions nouvelles représentant une émission totale de 700.000 euros prime d'apport incluse et 55.329 bons d'attribution d'actions représentant une émission potentielle, prime d'apport incluse, de 1.300.000 euros en rémunération des 80 actions apportées.

Par ailleurs, les actions ordinaires émises en rémunération de l'apport feront l'objet d'une période d'inaliénabilité (« lock-up ») à compter de leur émission et se terminant à la plus proche des deux dates suivantes :

- deux ans après la date de réalisation de l'apport ;
- la date de réalisation de l'Objectif Industriel tel que décrit ci-dessus.

Peu après la date de réalisation de l'Apport, la Bénéficiaire remboursera en numéraire les comptes courants d'associés de :

- Syturn à hauteur de 128.000 € ;
- Monsieur Nenad Perisic à hauteur de 22.000 €.

2. VERIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES DES SOCIETES EN PRESENCE

2.1. DILIGENCES ACCOMPLIES

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission.

Nous avons en particulier effectué les travaux suivants :

- nous nous sommes entretenus avec les responsables des sociétés concernées par l'opération et leurs conseils, tant pour appréhender son contexte que pour en comprendre les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales ;
- nous avons pris connaissance du traité d'apport signé en date du 21 décembre 2016, du protocole d'accord conditionnel (le « Head of terms ») signé par les parties en date du 5 décembre 2016, ainsi que des documents juridiques communiqués par les sociétés concernées ;
- nous avons pris connaissance des activités et des marchés sur lesquels sont positionnées les deux sociétés et avons effectué des recherches sur les perspectives d'évolution de ces marchés ;
- nous avons examiné les comptes annuels clos le 31 décembre 2015 et la situation intermédiaire au 31 octobre 2016 de la société SYNGIP ;
- nous avons pris connaissance du dernier document de référence de GLOBAL BIOENERGIES et examiné ses comptes consolidés au 31 décembre 2015 et au 30 juin 2016 ;
- nous avons pris connaissance des rapports du commissaire aux comptes sur les comptes consolidés et annuels de la société GLOBAL BIOENERGIES pour l'exercice clos au 31 décembre 2015 et avons vérifié que ces derniers avaient fait l'objet d'une certification sans réserve ;
- nous avons vérifié que la valeur de 23,4956 € retenue par les parties pour la rémunération des apports correspondait bien à la moyenne pondérée du cours de bourse des 3 derniers jours de GLOBAL BIOENERGIES précédant l'annonce de l'opération ;
- nous avons examiné les données prévisionnelles à horizon 5 ans du groupe GLOBAL BIOENERGIES établies par le management de la société, discuté avec lui des hypothèses de construction retenues et procédé à leur examen critique ;
- nous avons pris connaissance des notes récentes d'analystes financiers sur la valorisation de la société GLOBAL BIOENERGIES ;

- nous avons mis en œuvre des méthodes alternatives de valorisation et réalisé des analyses de sensibilité en fonction de critères jugés pertinents en nous appuyant, s'agissant plus spécifiquement de la société SYNGIP, sur les travaux mis en œuvre dans le cadre de notre appréciation sur la valeur des apports ;
- nous avons obtenu une lettre d'affirmation, de la part des dirigeants des deux sociétés impliquées, nous indiquant notamment que toutes les informations pouvant avoir une incidence sur nos travaux nous avaient été communiquées.

2.2. ANALYSE CRITIQUE DES VALEURS RELATIVES RETENUES PAR LES PARTIES

2.2.1. Valeurs retenues par les parties

Les parties ont retenu dans le traité d'apport les valeurs négociées dans le cadre du protocole d'accord conditionnel (le « Head of terms ») signé le 5 décembre 2016, soit :

- Pour SYNGIP, la valeur des apports ;
- Pour GLOBAL BIOENERGIES, une valorisation à la moyenne pondérée du cours de bourse des 3 derniers jours précédant l'annonce de l'opération.

La valeur des apports de SYNGIP étant composée d'une valorisation initiale, fixée à 875.000 euros et d'une valeur complémentaire dépendante de l'atteinte de l'Objectif Industriel, fixée à 1.625.000 euros, portant la valeur totale des apports à 2.500.000 euros.

La rémunération des apports se fait donc en deux fois, la deuxième phase étant conditionnée par l'atteinte de l'Objectif Industriel dans un délai maximum de deux ans.

S'agissant de la valeur relative retenue par les parties pour SYNGIP, dans le cadre de notre appréciation de la valeur des apports, nous n'avons pas relevé d'éléments susceptibles de remettre en cause les valeurs retenues (se référer à notre rapport sur la valeur des apports pour plus de précisions).

Ces valeurs nous paraissent pertinentes.

La valeur relative retenue pour GLOBAL BIOENERGIES ressort à 78.795.479 euros selon nos calculs sur la base d'un prix unitaire par action de 23,4956 euros mentionné dans le procès-verbal de la réunion du Conseil d'administration en date du 21 décembre 2016 et d'un nombre d'actions s'élevant à 3.353.627 à la date de signature du traité d'apport.

2.2.2. Evaluation de GLOBAL BIOENERGIES sur la base de la moyenne pondérée de son cours de bourse

S'agissant d'un apport de titres à une société cotée, le critère du cours de bourse bénéficie d'une présomption de légitimité. Dans la mesure où les titres de GLOBAL BIOENERGIES bénéficient d'un flottant et d'une liquidité suffisants, la méthode retenue nous paraît pertinente.

Par ailleurs, nous avons analysé l'évolution du cours de bourse sur les derniers mois et la moyenne pondérée des 3 derniers jours précédant l'annonce au marché de l'opération nous paraît pertinente.

2.2.3. Mise en œuvre de méthodes alternatives

a- Méthodes écartées

- *Méthodes analogiques des multiples de transactions ou des multiples boursiers*

Ces approches consistent à déterminer la valeur des fonds propres d'une société en appliquant à ses agrégats financiers les plus pertinents des multiples de valorisation observés sur un échantillon de transactions réalisées sur des sociétés comparables ou des multiples boursiers. Les principaux agrégats couramment utilisés sont le chiffre d'affaires, l'excédent brut d'exploitation et le résultat d'exploitation.

GLOBAL BIOENERGIES est l'une des rares sociétés au monde et la seule en Europe à développer un procédé de conversion de ressources renouvelables en hydrocarbures par fermentation. Nous avons effectué une recherche de sociétés comparables mais les rares sociétés identifiées ne nous ont pas permis de constituer un échantillon pertinent.

Par ailleurs, la société enregistrant encore à ce stade des pertes opérationnelles, aucun agrégat n'est représentatif à ce stade de la rentabilité de la société.

Nous avons par conséquent écarté ces méthodes.

- *Méthodes patrimoniales de l'actif net comptable ou de l'actif net comptable réévalué*

Nous avons écarté ces méthodes qui ne permettent pas de refléter les perspectives de développement de la société alors même que cette dernière arrive en phase d'industrialisation de son procédé Isobutène.

b- Méthode retenue

La méthode des DCF (Discounted Cash Flows), qui consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par actualisation des flux de trésorerie issus d'un plan d'affaires prévisionnel à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, nous semble une méthode pertinente pour valoriser GLOBAL BIOENERGIES.

Pour la mise en œuvre de cette méthode, le management de la société nous a communiqué des données prévisionnelles à horizon 5 ans fonction notamment du nombre d'usines IBN déployées.

Nous avons discuté avec les responsables financiers des hypothèses structurantes retenues dans ces données prévisionnelles. La société cherche à développer 3 procédés : l'isobutène, le butadiène et le propylène. Cependant, dans la mesure où elle concentre actuellement ses efforts sur le procédé Isobutène, procédé qui est effectivement le plus abouti (passage en démonstrateur industriel depuis fin 2016), nous avons retravaillé un plan d'affaires basé uniquement sur ce procédé.

Nous avons borné l'horizon du plan d'affaires à 2030 afin d'obtenir des flux représentatifs du cycle d'industrialisation et de commercialisation du procédé Isobutène. En conséquence de quoi nous n'avons pas calculé de valeur terminale.

Nous avons élaboré différents scénarios, en écartant par prudence les scénarios les plus optimistes du management, et en nous basant, tout comme le management, sur un contexte de cours du baril de pétrole supérieur à 50 \$. Notre scénario le plus pessimiste intègre un décalage d'un an dans le planning prévu de déploiement des usines IBN-One et IBN-Two, ainsi qu'une minoration du taux de redevance attendu sur le chiffre d'affaires de l'ensemble des usines déployées. En revanche, nous avons conservé les hypothèses du management concernant le prix du sucre et de l'isobutène, dans la mesure où nous avons pu les confirmer par des sources externes.

Pour le calcul des cash flows, les investissements ont été déterminés en ligne avec la stratégie du groupe qui n'a pas vocation à investir dans les usines IBN.

Pour le calcul du taux d'actualisation, nous avons retenu les paramètres suivants :

- Taux sans risque : nous avons retenu le taux des OAT à 10 ans qui s'établit au 7 janvier 2017 à 0,84 % (*source Banque de France*). Cependant, compte tenu du contexte actuel de taux bas et d'une tendance récente observée à la remontée de taux, certains économistes préconisent de retenir un taux plus élevé qui s'établirait autour de 3%. Nous avons pris en compte ce paramètre dans nos tests de sensibilité, sachant que taux sans risque et prime de risque du marché actions sont généralement considérés comme en partie corrélés.
- Prime de risque du marché actions : nous avons retenu un taux de 8% (*source Primederisque.com*).
- Prime de risque spécifique : faute de sociétés directement comparables, nous avons retenu la méthode proposée par la CCEF (Compagnie des Conseils et Experts Financiers) qui consiste à déterminer le risque spécifique de l'entreprise à partir de différents facteurs jugés pertinents, ce taux étant estimé à 15% au maximum. Au cas présent nous avons notamment pris en compte la qualité du management de la société, sa dépendance vis-à-vis du cours du pétrole, du prix des matières premières et des incitations fiscales. Nous avons également appliqué une prime de risque de taille déterminée selon le barème Ibbotson 2013. La prime de risque spécifique ainsi déterminée ressort à 11%.

Après prise en compte de la structure d'endettement et du coût de la dette du groupe, nous retenons un taux d'actualisation, correspondant au coût moyen pondéré du capital, de 16%.

A titre informatif, le taux d'actualisation retenu par certains analystes financiers pour valoriser la société selon la méthode rNPV (risk-adjusted net present value), approche dérivée des DCF, est de 13,3%, avec application d'une décote de 25% de la valeur obtenue (taux de succès de 75%).

Nous avons apprécié la sensibilité de la valeur obtenue dans la mise en œuvre de cette méthode en faisant varier :

- Le taux de redevance attendu sur le chiffre d'affaires jusqu'à moins 2 points par rapport au taux attendu par le management ;
- Le taux d'actualisation de plus ou moins 1%.

La valeur d'entreprise ainsi obtenue s'inscrit, selon les scénarios, dans une fourchette de valeurs comprises entre 95 M€ et 235 M€.

Afin d'obtenir la valeur des capitaux propres, nous avons calculé l'endettement financier net du groupe au 31 décembre 2016, à partir des données bilancielles au 30 juin 2016 ajustées des événements intervenus sur le second semestre 2016 et notamment l'obtention d'une avance remboursable de l'ADEME à hauteur de 9 M€ (7,3 M€ après retraitement des intérêts minoritaires).

Soit une valeur des fonds propres comprise entre 84 M€ et 224 M€.

A titre comparatif, selon certains analystes financiers, la valeur de la société est comprise dans une fourchette de 124 à 244 M€.

La valeur de Global Bioenergies telle qu'elle ressort des approches intrinsèques est supérieure à la valeur retenue par les parties pour le rapport d'échange.

Compte tenu cependant des facteurs de risque pesant sur le modèle retenu pour ces approches, et notamment l'évolution du cours du pétrole, la valeur du cours de bourse nous apparaît comme la plus pertinente.

En outre, dans la mesure où la valeur retenue résulte d'une négociation entre parties totalement indépendantes, le prix de la transaction donne la meilleure représentation de la juste valeur au sens des normes IFRS.

3. APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DE LA REMUNERATION DES APPORTS

Comme indiqué précédemment, la rémunération de l'apport se ferait en deux étapes :

Dans un premier temps, l'émission des 37 240 actions ordinaires nouvelles représentant une valorisation d'environ 875 000 euros, représenteraient une dilution de 1,1% environ pour les actionnaires existants de GLOBAL BIOENERGIES.

Dans un second temps, et sous condition de l'atteinte du jalon industriel par SYNGIP, les bons d'attribution d'actions donneront lieu à l'attribution de 69 161 actions ordinaires nouvelles, représentant une valorisation d'environ 1 625 000 euros, soit une dilution supplémentaire de 2,1%.

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que les rémunérations proposées pour l'apport des titres SYNGIP, telle qu'elles ont été arrêtées par les parties, présentent un caractère équitable.

4. CONCLUSION

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que tant la rémunération initiale que la rémunération complémentaire proposées pour l'apport des titres SYNGIP présentent un caractère équitable.

Fait à Paris, le 16 janvier 2017

Le Commissaire aux Apports



Nicolas BENZAQUEN