

RCS : PARIS

Code greffe : 7501

Actes des sociétés, ordonnances rendues en matière de société, actes des personnes physiques

REGISTRE DU COMMERCE ET DES SOCIETES

**Le greffier du tribunal de commerce de PARIS atteste l'exactitude des informations transmises ci-après**

Nature du document : Actes des sociétés (A)

Numéro de gestion : 2021 B 08954

Numéro SIREN : 895 395 622

Nom ou dénomination : TRANSITION

Ce dépôt a été enregistré le 07/09/2023 sous le numéro de dépôt 110218

**Sonia Bonnet-Bernard**

88, avenue des Ternes  
75017 Paris

A2EF SAS au capital de 20 000 euros  
inscrite à l'Ordre des Experts-Comptables  
883 137 713 R.C.S. Paris  
Siège social : 88, avenue des Ternes 75017 Paris

**Jean-Noël Munoz**

143, rue de la Pompe  
75116 Paris

Abergel & Associés SAS au capital de 300 000 euros  
inscrite à l'Ordre des Experts-Comptables  
338 512 635 RCS Paris  
Siège social : 143, rue de la Pompe 75116 Paris

Transition, société absorbante

**Fusion par voie d'absorption**

Arverne Group, société absorbée

## Rapport des commissaires à la fusion

Aux actionnaires des sociétés Transition et Arverne Group,

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 5 juillet 2023, concernant la fusion par voie d'absorption (ci-après « la Fusion ») de la société Arverne Group SAS (ci-après « la Société Absorbée) par la société Transition SA (ci-après « la Société Absorbante ») (ensemble « les Parties »), nous avons établi le présent rapport sur les modalités de la fusion prévu par l'article L. 236-10 du Code de commerce, étant précisé que notre appréciation de la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

Les conditions de la fusion ont été arrêtées dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 27 juillet 2023.

Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange proposé. À 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 de Transition et à celles d'Arverne Group sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange proposé par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Aucun avantage particulier n'est stipulé dans cette opération.

Notre opinion est exprimée à la date du présent rapport qui constitue la fin de notre mission. Il ne nous appartient pas d'assurer un suivi des événements postérieurs pouvant survenir entre la date du rapport et la date de décision des organes de direction appelés à se prononcer sur l'opération de fusion.

A aucun moment nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Nous vous prions de trouver, ci-après, nos constatations et conclusion présentées dans l'ordre suivant :

1. Présentation de l'opération
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions de la Société Absorbante et de la Société Absorbée
3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé
4. Synthèse – Points clé
5. Conclusion

## 1. Présentation de l'opération

Les modalités de réalisation de la Fusion, exposées de façon détaillée dans le projet de traité de fusion, peuvent se résumer comme suit.

### 1.1. Contexte de l'opération

La Société Absorbante est un SPAC (*Special Purpose Acquisition Company*) créé le 19 mars 2021 dans le but d'acquérir une ou plusieurs sociétés ou autres entités opérationnelles ayant une activité dans le secteur de la transition énergétique (énergies renouvelables et efficacité énergétique), basées en Europe, par le biais d'opérations d'acquisition, d'apport, de fusion, de prise de participation ou toutes autres opérations d'effet équivalent. Les titres de Transition sont admis aux négociations sur le compartiment professionnel d'Euronext Paris.

La Société Absorbée est un groupe industriel et pluridisciplinaire de la transition énergétique spécialisé dans la valorisation des ressources souterraines, notamment dans les secteurs de la géothermie via sa filiale 2gré (ex Géorhin) et de l'extraction de lithium via sa filiale Lithium de France. Elle souhaite bénéficier de l'expérience et l'expertise des actionnaires fondateurs de la Société Absorbante dans le cadre de son développement et accéder aux marchés boursiers afin, notamment, d'accélérer la croissance de l'activité de valorisation des ressources du sous-sol au service de la transition énergétique, avec l'objectif d'atteindre un chiffre d'affaires compris entre 200 et 350 M€ en 2027 et entre 800 et 1 150 M€ en 2030.

Arverne Group et Transition ont signé le 16 juin 2023 un contrat de rapprochement d'entreprises en vue d'introduire sur le compartiment professionnel d'Euronext Paris le futur leader français de la géothermie et du lithium bas carbone au service de la transition énergétique.

La Fusion s'inscrit dans le cadre de ce rapprochement entre les Parties.

### 1.2. Présentation des sociétés concernées et liens entre les sociétés

#### 1.2.1 Société Absorbante

La Société Absorbante est une société anonyme immatriculée le 19 mars 2021 pour une durée de 99 années (soit jusqu'au 18 mars 2120), dont le siège social est situé 49 bis, avenue Franklin D. Roosevelt, 75008 Paris, France et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro d'identification unique 895 395 622.

A la date du présent rapport, le capital social de Transition s'élève à 275 333,32 euros. Il est divisé en 27 533 332 actions d'une valeur nominale de 0,01 euro chacune, dont :

- 1 835 556 actions de préférence de catégorie A1 ;
- 1 835 553 actions de préférence de catégorie A2 ;
- 1 835 556 actions de préférence de catégorie A3 ;

## Rapport des commissaires à la fusion sur les modalités de la Fusion

- 1 376 667 actions de préférence de catégorie A4 ; et
- 20 650 000 actions de préférence de catégorie B.

Les 20 650 000 actions de préférence de catégorie B de la Société Absorbante sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris, sur le compartiment professionnel (code ISIN FR00140039U7). Les autres actions composant le capital social de la Société Absorbante ne sont pas admises aux négociations sur un marché financier.

Les actions de préférence de catégorie A2, A3 et A4 sont dépourvues de droit de vote en assemblée générale des actionnaires de la Société Absorbante, de telle sorte que le nombre total de droits de vote attachés aux 27 533 332 actions émises par la Société Absorbante s'élève à 22 485 556.

A la date de réalisation de la Fusion, la totalité des 1 835 556 actions de préférence de catégorie A1 et les 5 403 328 actions de préférence de catégorie B qui n'ont pas fait l'objet d'une demande de rachat par leurs titulaires en application des stipulations de l'article 11.4 des statuts de la Société Absorbante<sup>1</sup> seront automatiquement converties en actions ordinaires, sur la base d'une action ordinaire pour une action de préférence.

Il est également prévu à la date de réalisation de la Fusion que la Société Absorbante procède à une augmentation de capital d'un montant minimum sécurisé de 64 millions d'euros, par l'émission au prix de 10 euros de 6,4 millions d'actions ordinaires nouvelles dans le cadre d'un placement privé qui sera réalisé auprès d'investisseurs qualifiés (le « Placement Privé »).

Transition a par ailleurs émis 21 242 800 bons de souscription d'actions ordinaires de la Société Absorbante rachetables se décomposant en :

- 592 800 bons de souscription d'actions ordinaires rachetables dits « BSAR A » dont 17 340 ont été annulés ; et
- 20 650 000 bons de souscription d'actions ordinaires rachetables dits « BSAR B ».

Les 20 650 000 BSAR B émis par la Société Absorbante sont admis aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris, sur le compartiment professionnel. Les 575 460 BSAR A ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé.

Enfin, Transition a émis 7 100 000 « Forward Purchase Warrants », bons de souscription donnant droit chacun à la souscription, à la Date de Réalisation, d'une action ordinaire assortie d'un BSAR B. Ces bons sont toutefois devenus caducs faute d'avoir été exercés au plus tard 4 jours ouvrés avant la date de réunion de l'assemblée spéciale des porteurs d'ADP B.

---

<sup>1</sup> Les actions de préférence de catégorie B qui ont fait l'objet d'une demande de rachat conformément aux stipulations de l'article 11.4 des statuts seront annulées par la Société Absorbante

### Objet social

Transition est un SPAC, une société sans activité opérationnelle dont les titres ont été émis sur un marché boursier en vue d'une acquisition ou d'un rapprochement futur dans un délai de 24 mois à compter de la date d'introduction en bourse avec une société dans un secteur précis, au cas particulier « *toutes activités dans le domaine de la transition énergétique, en ce compris toutes activités dans le domaine de la production, du stockage ou de la distribution d'énergie renouvelable* ».

Il est envisagé que l'objet social de la Société Absorbante soit modifié à compter de la réalisation de la Fusion pour être aligné sur celui de la Société Absorbée.

#### **1.2.2 Société Absorbée**

La société Arverne Group est une société par actions simplifiée immatriculée le 16 décembre 2019 pour une durée de 99 années (soit jusqu'au 15 décembre 2118), dont le siège social est situé 2 Avenue du Président Pierre Angot 64000 Pau, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Pau sous le numéro 850 295 957.

Le capital social d'Arverne Group s'élève à 326 280 euros, divisé en 2 175 200 actions d'une valeur nominale de 0,15 euro chacune.

Arverne Group a par ailleurs émis, à la date de signature du projet de traité de fusion, des obligations convertibles en actions à hauteur de 15 millions d'euros et attribué 120 353 actions gratuites non encore acquises, tel que détaillé à l'annexe B du projet de traité de fusion.

Ainsi qu'indiqué au paragraphe H du projet de traité de fusion, avant la réalisation de la fusion, les obligations convertibles seront converties en 220 275 actions de la Société Absorbée et cette dernière émettra 214 544 actions ordinaires au bénéfice de certains associés minoritaires de Lithium de France, une filiale de la Société, en rémunération de l'apport en nature par ces associés de 418 352 actions ordinaires de Lithium de France.

A la suite de ces opérations, un instant de raison avant la réalisation de la fusion, le capital de la Société Absorbée sera composé de 2 610 019 actions.

### Objet social

Arverne Group est une société qui a pour objet en France et à l'étranger :

- le conseil et études techniques, le support opérationnel, la gestion de projets et l'assistance aux directions générales dans le domaine industriel et commercial ;
- la souscription, l'acquisition, la propriété et la gestion de participations majoritaires ou minoritaires dans toutes sociétés civiles ou commerciales ;
- l'exercice de toutes activités entrant dans le cadre de l'objet des sociétés financières ou holdings ;

- toutes prestations de services auprès de toutes sociétés et notamment des filiales ;
- la participation de la société par tous moyens à toutes entreprises ou sociétés, créées ou à créer, pouvant se rattacher à l'objet social, notamment par voie de création de nouvelles sociétés, d'apports, commandites, souscriptions ou achats de titres ou droits sociaux, fusion, alliance ou société en participation ;
- la participation ou prise d'intérêts dans toutes affaires et entreprises françaises et étrangères quel que soit leur objet ;
- et généralement, toutes opérations commerciales se rattachant directement ou indirectement à ce qui précède ou susceptibles de favoriser le développement et l'extension des affaires sociales.

La Société Absorbée peut également exercer toute activité opérationnelle et notamment avoir pour objet l'étude, la recherche, la maintenance, le développement, la fabrication, la production et la commercialisation de tous matériels.

### ***1.2.3 Liens entre les sociétés et dirigeants communs***

A la date du présent rapport, la Société Absorbante et la Société Absorbée n'ont à leur connaissance aucun lien capitalistique entre elles, ni aucun dirigeant commun.

Il doit cependant être noté que deux des trois fondateurs de la Société Absorbante ont accordé à la Société Absorbée un financement temporaire d'un montant de 15 millions d'euros sous la forme d'obligations convertibles ou échangeables en actions de la Société Absorbée ou de sa filiale Lithium de France<sup>2</sup>.

Comme indiqué ci-dessus, les obligations convertibles ou échangeables seront automatiquement converties en 220 275 actions ordinaires de la Société Absorbée à la date de réalisation de la Fusion.

## **1.3. Description de l'opération**

### ***1.3.1. Caractéristiques essentielles de la Fusion***

La Fusion entraînera de plein droit la dissolution sans liquidation de la Société Absorbée et la transmission universelle de son patrimoine à la Société Absorbante à la date de réalisation.

Au plan fiscal, la Fusion est soumise au régime spécial défini à l'article 210 A du code général des impôts, les Parties étant toutes deux des sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés.

---

<sup>2</sup> L'existence de ce financement a pu créer un conflit d'intérêts quant au choix de la Société Absorbée comme cible pour effectuer la Fusion. Pour cette raison, la Société Absorbante a sollicité un avis (« fairness opinion ») auprès de Joh. Berenberg, Gossler & Co KG

Les termes et conditions de la Fusion ont été établis sur la base des comptes sociaux de la Société Absorbante et de la Société Absorbée pour l'exercice clos le 31 décembre 2022 (soit la date de clôture du dernier exercice social de chacune des Parties).

La Fusion prendra effet de manière rétroactive d'un point de vue comptable et fiscal au 1<sup>er</sup> janvier 2023.

### **1.3.2. Conditions suspensives**

La réalisation de la Fusion est soumise aux conditions suspensives prévues à l'article 6 du projet de traité de fusion, à savoir notamment, outre les approbations par les assemblées générale et spéciales d'actionnaires de la Société Absorbante et de la Société Absorbée :

- la réalisation définitive du Placement Privé ;
- la réalisation définitive de l'Apport d'actions Lithium de France à la Société Absorbée ;
- l'approbation par l'Autorité des marchés financiers du prospectus de fusion et du prospectus d'admission aux négociations sur Euronext Paris des actions ordinaires émises par la Société Absorbante dans le cadre du Placement Privé ;
- la détention par la Société Absorbante d'un montant de liquidités disponible au moins égal à 130 millions d'euros (y compris produit du Placement Privé et montant nominal des obligations convertibles) ;
- l'absence d'opposition, dans les 30 jours de la publication de l'avis au BODACC, ayant pour objet ou pour effet le remboursement par la Société Absorbée d'une créance d'un montant supérieur à 2 millions euros ou la constitution de garantie par la Société Absorbée d'un montant supérieur à 2 millions d'euros.

A défaut de réalisation des conditions suspensives au plus tard le 21 décembre 2023, le Traité de Fusion sera considéré comme nul et non avenu.

### **1.3.3. Rémunération des apports**

Pour déterminer la rémunération des apports, les parties ont retenu les valeurs réelles de Transition et d'Arverne Group.

En rémunération des apports, évalués à la somme totale de 10 318 414 euros, les actionnaires d'Arverne Group recevront 18 239 589 actions nouvelles, d'une valeur nominale de 0,01 euro, entièrement libérées, créées par la société Transition, qui augmentera ainsi son capital de 182 395,89 euros.

La différence entre la valeur des apports, soit 10 318 414 euros, et le montant de l'augmentation du capital de Transition, de 182 395,89 euros, constituera une prime de fusion d'un montant de 10 136 018,11 euros.

## **2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions de la Société Absorbante et de la Société Absorbée**

### **2.1. Diligences mises en œuvre par les commissaires à la fusion**

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de Transition et d'Arverne Group sur les valeurs relatives retenues afin de déterminer le rapport d'échange et d'apprécier le caractère équitable de ce dernier. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » menée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut être utilisé dans ce contexte.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission.

Dans ce cadre, nous avons notamment :

- pris connaissance du contexte et des objectifs de la Fusion ;
- discuté avec le management des deux sociétés, et leurs conseils en charge de la réalisation de l'opération, tant pour appréhender son contexte, que pour comprendre les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales dans lesquelles elle se situe ;
- vérifié la propriété et la libre disposition des actifs apportés par Arverne Group ;
- examiné le projet de traité de fusion et ses annexes ;
- vérifié que les comptes des sociétés Transition et Arverne Group, arrêtés au 31 décembre 2022, avaient été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes ;
- analysé les travaux réalisés par les conseils techniques, légaux et financiers de Transition ;
- pris connaissance des travaux et de l'attestation d'équité établie par Joh. Berenberg, Grossler & Co KG ;
- examiné le plan d'affaires d'Arverne Group couvrant la période 2023 - 2050 et discuté avec le management des fondamentaux de l'activité et des perspectives de développement et de rentabilité au regard de l'évolution attendue du marché ;
- examiné les révisions apportées au plan d'affaires par les conseils de Transition en liaison avec Arverne Group, et discuté avec ces derniers ainsi qu'avec le management de la pertinence des hypothèses retenues ;
- apprécié les critères d'évaluation de la Société Absorbée intégrant une approche intrinsèque par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie sur laquelle nous avons mené une analyse de sensibilité de la valeur à différents paramètres se fondant sur les indications recueillies auprès de nos interlocuteurs et, à titre indicatif, une approche analogique sur la base de multiples de ressources disponibles, observés sur des sociétés cotées exerçant une activité comparable ;
- analysé la valeur de la Société Absorbante sur la base des augmentations de capital récentes, de sa situation financière et de son cours de bourse ;

- analysé la sensibilité du rapport d'échange à l'ensemble des fourchettes de valeurs ressortant des travaux d'évaluation ;
- obtenu une lettre d'affirmation des représentants de Transition et d'Arverne Group qui nous ont confirmé les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission.

## **2.2. Méthode d'évaluation et détermination des valeurs relatives attribuées aux actions Transition et Arverne Group**

### **2.2.1 Valeur relative de Transition**

Ainsi qu'indiqué à l'annexe 5.1 du projet de traité de fusion, eu égard aux caractéristiques de Transition, deux références ont été retenues.

#### **2.2.1.1. Prix de souscription des actions**

La valeur a été fixée au prix de souscription de 10 euros offert au moment de l'admission des actions de préférence de catégorie B aux négociations sur le compartiment professionnel d'Euronext Paris et proposé pour la souscription d'actions nouvelles dans le cadre du Placement Privé.

Il est rappelé que cette référence au prix de souscription a été retenue lors d'autres opérations de fusion observées sur le marché entre un SPAC européen et une société européenne.

#### **2.2.1.2. Cours de bourse**

Les actions de la société bénéficiaire des apports étant admises aux négociations sur le marché Euronext Paris (compartiment professionnel), la référence au cours de bourse pour apprécier la valeur des titres de Transition a également été prise en considération. La valeur retenue est en ligne avec le cours de bourse actuel des actions de préférence de catégorie B.

### **2.2.2 Valeur relative de Arverne Group**

Ainsi qu'indiqué à l'annexe 5.1 du projet de traité de fusion, les approches d'évaluation suivantes ont été jugées inadaptées :

- actif net comptable
- actif net réévalué
- multiples de transactions comparables
- transactions précédentes sur le capital de la Société Absorbée
- actualisation des dividendes

Eu égard aux caractéristiques d'Arverne Group, deux approches d'évaluation ont été examinées.

#### **2.2.2.1. Évaluation par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie**

Selon cette méthode, la valeur d'une entreprise est égale à la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs que son exploitation est susceptible de générer, déduction faite des investissements nécessaires à son activité, et de son endettement net à la date de l'évaluation. Les flux sont actualisés à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant généralement compte d'une valeur de sortie à l'horizon des prévisions.

Les Parties ont retenu le plan d'affaires 2023-2050 de la Société révisé par les conseils financiers de Transition et n'ont pas retenu de valeur terminale, s'agissant d'une activité basée sur l'extraction de ressources. Le taux utilisé pour actualiser les flux prévisionnels de trésorerie est de 13,75%. Une décote de 40% a été appliquée pour prendre en compte le risque de développement des projets, compte tenu de leur stade d'avancement (les permis obtenus et en cours d'instruction sont des permis exclusifs de recherche).

Sur ces bases, la valeur des fonds propres d'Arverne Group ressort à 195 millions d'euros, et après certains ajustements, la valeur relative a été retenue à 167 millions d'euros.

#### **2.2.2.2. Évaluation par application de multiples de sociétés cotées comparables**

L'approche de valorisation par les comparables boursiers, utilisée à titre indicatif par les Parties, a consisté, sur la base des dernières données de marché disponibles, à valoriser Arverne Group par référence à des multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

La fourchette de valeurs obtenue conforte la valeur DCF présentée ci-avant.

### **2.3. Commentaires et/ou observations des commissaires à la fusion sur les évaluations exposées dans le projet de fusion**

Compte tenu des spécificités de la Société Absorbante, un SPAC n'ayant pas d'activité autre que la recherche d'une entité cible avec laquelle se rapprocher, nous n'avons pas de remarque sur l'absence de recours aux méthodes DCF ou analogiques pour évaluer le titre Transition. L'actif net comptable n'est pas davantage pertinent, les fonds apportés par les investisseurs de classe B étant à ce stade classés en dette tant qu'existe un risque de remboursement à la réalisation de la Fusion.

Nous n'avons pas de commentaire sur les méthodes retenues pour évaluer Arverne Group. Nous avons retenu, à titre principal, la méthode DCF, et, à titre de recoupement, la méthode des comparables boursiers compte tenu du niveau acceptable de comparabilité en termes d'activité de la société Vulcan Energy Resources. Nous avons par ailleurs mis en œuvre les analyses de sensibilité décrites ci-après. Concernant les méthodes écartées, nous avons pris en considération à titre indicatif les transactions récentes sur le capital d'Arverne Group ou de filiales.

Nous n'avons pas de commentaires sur les autres méthodes écartées, non pertinentes au cas particulier (actif net comptable et réévalué, actualisation des dividendes) ou non applicables (multiples de transactions en l'absence de transactions récentes sur des sociétés réellement comparables).

#### 2.4. Méthodes et/ou critères complémentaires introduits par les commissaires à la fusion

##### **Transition**

En l'absence d'activité opérationnelle, l'actif net comptable, négatif de près de 1,4 million d'euros, ne représente que les apports des fondateurs diminués des pertes accumulées depuis la création de la Société<sup>3</sup> dont l'objet est de trouver une cible dans la transition énergétique. Cette référence ne prend pas en compte la création de valeur attendue du rapprochement avec Arverne Group. Notons que les fonds apportés par les actionnaires de classe B sont aujourd'hui classés en dettes dans les comptes établis selon le référentiel IFRS.

Il doit être rappelé qu'à la date de réalisation de la Fusion, les fonds propres seront augmentés à la fois de la valeur des actions B qui n'auront pas été remboursées à leurs titulaires<sup>4</sup> et de l'augmentation de capital liée au Placement Privé.

Le Placement Privé, d'un montant minimum sécurisé de 64 millions d'euros sera réalisé, à la date de réalisation de la Fusion, par souscription d'actions au prix de 10 euros par action, ce qui constitue une référence incontournable de valeur.

##### *Cours de bourse :*

Depuis son introduction en bourse le 22 juin 2021, le titre a évolué entre 9,32 et 10 euros, dans des volumes très restreints (de nombreux jours sans cotation). Il s'établissait à 9,95 euros à la veille de l'annonce de l'opération le 16 juin dernier. La Société n'est suivie par aucun analyste. Nous observons que postérieurement à l'annonce, le cours a oscillé entre 9,45 et 9,95 euros.

Nous n'avons pas de remarque sur la valeur de 10 euros retenue dans le cadre de la Fusion, soit le prix de souscription des actions de catégorie B ainsi que des actions nouvelles dans le cadre du Placement Privé, référence coutumière dans les opérations de SPAC.

---

<sup>3</sup> Hors engagement donné aux banques pouvant aller jusqu'à 10,5 millions d'euros, tel qu'indiqué en note 14 de l'annexe aux comptes en IFRS de Transition au 31 décembre 2022

<sup>4</sup> A la date du présent rapport, 15 246 672 actions B de l'Absorbante ont fait l'objet d'une demande de rachat en application de l'article 11.4 des statuts. Les fonds propres seront donc augmentés de 5 403 328 actions B correspondant à un montant de 54 033 280 €

## **Arverne Group**

### *DCF :*

Dans le cadre de nos travaux nous avons analysé le plan prévisionnel établi de manière détaillée par le management d'Arverne Group et révisé avec le management de Transition en liaison avec des conseils spécialisés dans les énergies renouvelables et la géothermie.

Les prévisions reposent sur les hypothèses d'activité présentées dans la section 5 du prospectus de fusion « Aperçu des activités du Groupe Fusionné ». Des prévisions détaillées ont été établies pour le forage, la production de chaleur géothermale et la production de lithium sur la base des premiers retours des campagnes d'exploration en cours ainsi que sur les hypothèses suivantes : un cours par tonne de LHM (Lithium Hydroxyde Monohydrate) à 25 000 euros avec une fourchette de sensibilité de +/-20%, un prix de vente de chauffage de 65€/MWh par 2gré et de 45€/MWh par Lithium de France. La Société ambitionne de commencer à produire et vendre de la chaleur géothermale en 2025 et a établi des prévisions sur 25 ans.

Le plan prend en compte le paiement du Complément de Prix n°1, du protocole d'acquisition de GéoRhin relatif au démarrage d'un premier puits de forage survenant en exécution de tout permis (PER) géothermie ou lithium, mais ne prennent pas en considération l'hypothèse d'un redémarrage de la centrale de Vendenheim et l'impact du Complément de Prix n°2 qui en découle.

Nous avons discuté avec le management de ses attentes et fait le point sur les permis exclusifs de recherche (PER) octroyés et en cours d'instruction. Nous avons également analysé les travaux des conseils financiers de Transition relatifs à la valeur d'Arverne Group et pris connaissance d'une attestation d'équité établie par Berenberg.

Nous notons que le plan d'affaires 2023-2050 révisé par Transition intègre les éléments suivants :

- Un chiffre d'affaires atteignant près de 800 millions d'euros à horizon 2030
- Une marge d'EBITDA qui atteindrait près de 70% en 2030
- Un premier cash-flow opérationnel positif en 2030

Le taux d'actualisation utilisé par les Parties s'établit à 13,75%. Il a été calculé à partir des données du marché les plus récentes en matière de taux sans risque, de prime de risque du marché et de risque du secteur, ainsi que des particularités d'Arverne Group. Il se situe dans le haut de la fourchette des taux utilisés par les analystes sur les sociétés cotées du secteur.

Nous avons conduit nos analyses avec des taux différenciés par activité, plus élevé sur l'activité Extraction de lithium et moins élevé sur l'activité Géothermie. Nous avons également intégré des probabilités de démarrage de l'exploitation sur chaque site (entre 50% et 100% selon les sites).

S'agissant d'évaluer des activités qui, à l'exception de l'activité Forage, n'ont pas encore démarré, la valeur issue de la méthode DCF repose intégralement sur les flux prévisionnels positifs à compter de 2030. Elle est ainsi très dépendante, au-delà des volumes attendus de production, d'hypothèses à long-terme sur les prix de production (intégrant l'évolution des techniques de production) et les prix de vente, notamment celui de la tonne de lithium qui s'est avérée très volatile ces dernières années.

Nous avons mené des analyses de sensibilité sur les hypothèses clé.

La valeur d'Arverne Group est très sensible à tous ces paramètres qu'il est difficile d'objectiver.

La fourchette de valeurs ressortant des analyses de sensibilité effectuées sur le plan d'affaires du management révisé avec Transition (et intégrant des marges de prudence) conforte la valeur de 167 millions d'euros retenue par les Parties pour déterminer le rapport d'échange, étant rappelé la grande sensibilité de la valeur aux différents paramètres testés et le caractère incertain du plan d'affaires du management compte tenu du stade d'avancement des projets.

*Méthodes analogiques :*

#### Sociétés comparables cotées

Nous avons analysé les travaux des conseils financiers de Transition et de l'expert indépendant Berenberg concernant la recherche de sociétés comparables et la détermination de multiples. Du fait de différences dans les techniques envisagées de production et de stade de maturité des projets, cette méthode ne peut être retenue qu'à titre de recoupement.

Nous notons que la société la plus comparable est Vulcan Energy Resources Ltd, même si cette dernière est un peu plus avancée dans son développement. Nous avons également étudié 4 autres sociétés cotées dont l'activité est la production de lithium à partir d'eau salée, moins comparables cependant du fait de projets développés sur le continent américain.

Ces sociétés sont, comme le Groupe Arverne, en phase de développement et ne réalisent pas encore de chiffre d'affaires. Les agrégats usuels utilisés pour calculer les multiples (Chiffre d'affaires, EBITDA, EBIT) ne sont donc pas pertinents. Ces sociétés publient des NPV (Net Present Value) fondées sur une actualisation des flux des projets à un taux de 8% (supposant une réalisation sans aléas du projet). Nous avons déterminé des multiples de NPV (ratio capitalisation boursière/NPV), ratio représentant la décote qu'attribuent les investisseurs à la valeur sans aléas de la société. L'application du ratio moyen de l'échantillon, de même que celle du ratio de Vulcan, à la NPV d'Arverne Group permet de conforter la valeur relative retenue pour déterminer le rapport d'échange.

*Transactions récentes sur le capital d'Arverne Group ou de filiales (à titre indicatif)*

Nous avons intégré dans nos analyses de valeur la référence à l'émission d'actions série B chez Lithium de France (qui sera filiale à 62,6% d'Arverne Group, après souscription d'Arverne Group à la deuxième tranche d'actions série B de Lithium de France) qui a permis de faire entrer au capital de cette société Norsk Hydro et d'y renforcer la participation de Equinor Ventures.

Nous nous sommes également assurés que l'Apport de titres Lithium de France à Arverne Group est effectué aux mêmes conditions que celles de la présente Fusion.

## **2.5. Appréciation des valeurs relatives**

Ainsi que rappelé ci-dessus, l'Absorbante n'a pas d'activité opérationnelle, sa valeur ne peut dès lors pas être déterminée sur la base des méthodes DCF et analogique utilisées pour évaluer Arverne Group.

Les valeurs relatives retenues pour déterminer la parité d'échange n'ont ainsi pas pu être déterminées sur des bases homogènes.

La méthode la plus pertinente pour évaluer l'Absorbante est la référence aux augmentations de capital au bénéfice d'investisseurs professionnels réalisées à un prix de souscription de 10 euros par action. Ce prix est en ligne avec le cours de bourse.

Il est rappelé que certains investisseurs professionnels se sont engagés à souscrire, à la date de réalisation de la Fusion, à une augmentation de capital de la Société Absorbante d'un montant minimum sécurisé de 64 M€ (à la date de signature du projet de traité de fusion) pour financer le développement de l'entité fusionnée, en connaissance des valeurs relatives proposées dans le cadre de la Fusion.

Concernant la Société Absorbée, la valeur relative retenue par les Parties, soit 167 millions d'euros est objectivée par l'analyse DCF réalisée par les Parties et est confortée par nos analyses de sensibilité, ainsi que par les valeurs ressortant de l'application, à titre de recoupement, de multiples de NPV calculés sur la société cotée la plus comparable : Vulcan Energy Resources.

La valeur par action de la Société Absorbée s'établit ainsi à 69,883 euros.

### **3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé**

#### **3.1. Rapport d'échange proposé par les parties**

Pour rappel, la Fusion consiste en un rapprochement d'Arverne Group avec un SPAC, dont l'objet est de réaliser un rapprochement d'entreprises. Ce rapprochement, combiné avec le Placement Privé, devrait permettre, selon le management, le financement de l'exploration de plusieurs gisements géothermiques, la mise au point d'un pilote d'extraction de lithium sur site, le forage de plusieurs puits géothermiques et la construction et le démarrage de premières unités de production de chaleur.

Les Sociétés Absorbante et Absorbée ont été évaluées sur la base de méthodes appropriées à leurs caractéristiques. Sur la base des valeurs relatives des deux sociétés, le rapport d'échange s'établit à 6,9883 actions ordinaires de la Société Absorbante pour 1 action de la Société Absorbée.

#### **3.2. Diligences mises en œuvre par les commissaires à la fusion**

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission pour apprécier le caractère équitable du rapport d'échange proposé.

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 Transition et Arverne Group.

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

#### **3.3. Appréciation et positionnement du caractère équitable du rapport d'échange proposé, commentaires et/ou observations éventuels**

Afin d'apprécier le rapport d'échange proposé, nous avons analysé la sensibilité de ce dernier à une large fourchette de valeurs attribuées à l'action Arverne Group, la valeur de l'action Transition étant retenue pour 10 euros, prix de souscription dans le cadre du Placement Privé.

Nous notons la grande sensibilité du rapport d'échange aux différents paramètres retenus dans l'analyse de valeur de la Société Absorbée.

Les analyses de sensibilité effectuées confortent le rapport d'échange proposé.

### 3.4. Rapport d'échange proposé pour les valeurs mobilières donnant accès au capital de l'Absorbée

#### Travaux spécifiques en application de l'article L. 228-101 du code de commerce

Nous avons mis en œuvre des travaux spécifiques concernant les valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société Absorbée.

Nous avons notamment vérifié que :

- le projet de traité de fusion contient à l'annexe 5.4 Droits d'attribution gratuite d'actions (« AGA ») de la Société Absorbée, les informations prévues à l'article L. 228-101 2° alinéa du code de commerce, à savoir le nombre maximum d'actions de la Société Absorbante pouvant être acquises ou souscrites par les détenteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société Absorbée ;
- le nombre d'actions mentionné dans cette annexe a été correctement déterminé, sur la base du rapport d'échange fixé à 6,9883 actions ordinaires de la Société Absorbante pour 1 action ordinaire de la Société Absorbée

### 3.5. Incidence de la Fusion sur les différentes catégories d'actionnaires

A l'issue de la Fusion, la répartition entre anciens actionnaires de Transition, anciens actionnaires d'Arverne Group et nouveaux investisseurs du Placement Privé dépendra de la taille définitive du Placement Privé.

En retenant une taille du Placement Privé de 6 412 150 actions Transition, en tenant compte des demandes de rachat d'actions à hauteur de 15 246 672 actions de catégorie B Transition, le capital de la Société Absorbante (hors actions A2, A3 et A4)<sup>5</sup> serait détenu à hauteur de 26,4% par les anciens actionnaires de Transition (y compris obligations convertibles en actions Arverne Group souscrites par les fondateurs de Transition), les anciens actionnaires d'Arverne Group en détiendraient 52,4% et les nouveaux investisseurs du Placement Privé 21,2%.

Les actions de préférence A2, A3 et A4 aujourd'hui détenues par les Fondateurs de Transition induiront une dilution des autres actionnaires à la date de leur conversion en actions ordinaires, soit dès lors que le cours de bourse de la société aura respectivement dépassé 12, 14 et 20 euros.

---

<sup>5</sup> Les actionnaires fondateurs de Transition détiennent aujourd'hui 1 835 553 actions de préférence de catégorie A2 qui seront converties en actions ordinaires de Transition dès lors que le cours de bourse de Transition dépassera 12 euros, 1 835 556 actions de préférence de catégorie A3 qui seront converties en actions ordinaires lorsque le cours de bourse dépassera 14 euros et 1 376 667 actions de préférence de catégorie A4 qui seront converties en actions ordinaires lorsque le cours de bourse dépassera 20 euros.

***Effet dilutif des instruments détenus par les anciens actionnaires d'Arverne Group***

Les titulaires d'actions gratuites chez Arverne Group se verront par ailleurs attribuer 841 054 actions ordinaires Transition au terme de la période d'acquisition des droits (engendrant une relation globale des actionnaires d'Arverne Group y compris salariés de l'ordre de 1,2%).

-o-O-o-

## 4. Synthèse – points clé

### 4.1. Diligences mises en œuvre

Nous avons apprécié la valeur des titres de la Société Absorbée par référence à l'approche des flux prévisionnels de trésorerie actualisés et à titre de recoupement sur la base de multiples de Net Present Value (NPV) déterminés sur des sociétés du secteur, notamment sur Vulcan Energy Resources.

### 4.2. Éléments essentiels ayant une incidence sur les valeurs et le rapport d'échange proposés

Sur la base des informations qui nous ont été communiquées et de nos travaux, nous observons que :

- La valeur de la Société Absorbée, et donc le rapport d'échange, est confortée par une analyse DCF réalisée par les Parties, qui repose intégralement sur des flux attendus à compter de 2030 et donc sur les volumes attendus de production et des hypothèses à long-terme de coûts de production et de prix de vente. Elle est ainsi très dépendante de la stratégie de développement de la Société Absorbée (date d'obtention des permis en cours d'instruction, techniques de production, volumes produits et vendus, coûts de production et prix de vente). Si ces prévisions devaient être modifiées de manière significative, la valeur d'Arverne Group en serait impactée ;
- Les multiples de marché confortent la valeur relative retenue ;
- Certains investisseurs se sont engagés à souscrire à une augmentation de capital de la société absorbante préalablement à la Fusion pour un montant sécurisé de 64 millions d'euros qui, ajouté à la trésorerie disponible chez Transition après remboursement des actions de catégorie B, représente un montant suffisant, selon le management, pour financer le développement de la Société jusqu'en 2025. Ces investisseurs se sont engagés en connaissance des valeurs relatives retenues dans le cadre de la Fusion, ce qui conforte la valeur de la Société Absorbée et donc le rapport d'échange retenu.

Le rapport d'échange proposé se situe dans la fourchette des parités ressortant des différentes analyses que nous avons conduites.

Cet avis ne constitue pas une garantie que le cours de bourse de l'ensemble fusionné s'établira au niveau de 10 euros souscrit par les investisseurs dans le cadre du Placement Privé. L'évolution du cours est dépendant non seulement de la réussite de la stratégie de développement mise en œuvre par le management d'Arverne Group et de la réalisation du plan d'affaires, mais également du caractère plus ou moins favorable des conditions de marché.

## 5. 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 à 6,9883 actions ordinaires de la Société Absorbante pour 1 action de la Société Absorbée, conduisant à émettre au global 18 239 589 actions Transition, présente un caractère équitable.

A Paris, le 27 juillet 2023



**Sonia Bonnet-Bernard**



**Jean-Noël Munoz**