

GREFFE DU TRIBUNAL DE COMMERCE DE BRIVE
6 RUE SAINT BERNARD
19100 BRIVE

PAGE 1.

RECEPISSE DE DEPOT D'ACTES DE SOCIETE

MANDATAIRE :

ME MASSE

19100 BRIVE

CONCERNANT LA SOCIETE :
SOCIETE DE PARTICIPATION MIANE-BOSSOUTROT
ZAC DE BRIDAL
19130 OBJAT

1

NUMERO DE GESTION : 96B00193
NUMERO RCS : B410311351
NUMERO DE DEPOT : 00001192

01- ACTE DE : RAPPORT
NATURE D'ACTE : RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS
DATE DE L'ACTE : 06/12/96

DATE DU DEPOT : 31/12/96

LE GREFFIER

TARIF (DECRET DU 10/10/86)	
DROITS DE GREFFE (46)	33,00

*** TOTAL HT :	33,00
TVA 20,6%	6,80

*** TOTAL TTC :	39,80

SOCIETE DE PARTICIPATION MIANE - BOSSOUTROT
Z.A. Bridal
19130 OBJAT

Rapport du Commissaire aux Apports
sur les apports effectués par
Messieurs Serge BOSSOUTROT et Gilles MIANE

MICHEL VIGNAUD
Commissaire aux Comptes
2 bis, Av. Firmin Marbeau
19100 BRIVE

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

Messieurs,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de BRIVE, en date du 25 novembre 1996, j'ai l'honneur de vous présenter mon rapport sur l'appréciation de la valeur des apports en nature devant être effectués par Monsieur Serge BOSSOUTROT et Gilles MIANE à votre Société la SA en formation, au capital de 1.434.000 Francs, Société de Participation MIANE BOSSOUTROT.

1- DESCRIPTION ET EVALUATION DES APPORTS

1-1 - Description des apports.

Il s'agit d'un apport en nature d'un total de 234 actions de la Société SA MIANE ET VINATIER inscrit au RCS de BRIVE sous le numéro B 675 520 241 dont le siège social est à BRIVE, Z.I. de Beauregard.

Les apports en nature sont effectués par :

- Monsieur Gilles MIANE, pour un montant de 666.900 Francs, représentant 117 actions de la SA MIANE ET VINATIER, au prix de 5.700 F par action.
En rémunération de cet apport, Monsieur Gilles MIANE se voit attribuer 6.669 actions de 100 F de valeur nominale chacune, intégralement libérées.
- Monsieur Serge BOSSOUTROT, pour un montant de 666.900 F, représentant 117 actions de la SA MIANE ET VINATIER, au prix de 5.700 F par action.
En rémunération de cet apport, Monsieur Serge BOSSOUTROT se voit attribuer 6.669 actions de 100 F de valeur nominale chacune, intégralement libérées.

.../...

2 - EVALUATION DES APPORTS

2-1 - Evaluation des actions de la Société Miane et Vinatier.

2-1-1 - Valeur mathématique de la SA MIANE ET VINATIER.

- Valeur nette comptable

Total bilan actif Net	21 412
Dettes CT et LT	- 13 696
Dettes autres	- 423
	7 294

- Plus value sur construction et terrain

Valeur de revente	
Terrain 10.000 m2 X 40 F N=	400
" 6.000 m2 X 0 =	0
Construction 840 m2 X 500 F =	420
Bureaux 272 m2 X 2.500 F =	680

Ces valeurs tiennent compte d'une décote faite par le POS et problèmes liés au voisinage qui stocke des produits inflammables.

Valeur nette	- 733
	767

- Plus value sur fonds commercial.

Il n'a pas été attribué de valeur au fonds commercial par convention entre les parties.

Valeur mathématique nette 8 061 KF

Cette valeur mathématique ne peut pas représenter la valeur d'apports. En effet, si cette société devait être revendue, l'acquéreur ne pourrait pas récupérer cette valeur acquise du au fait de l'imposition fiscale des plus values et charges financières liées aux remboursements anticipés des emprunts difficilement évaluable, d'où l'intérêt de rechercher une valeur de rendement liée à son activité.

2-1-2 - Valeur de rendement.

La valeur de rendement de l'action MIANE ET VINATIER peut s'obtenir en capitalisant le bénéfice distribué au taux de 5 % (taux de rémunération des capitaux propres admis par l'Administration Fiscale). Le bénéfice distribué moyen de ces cinq derniers exercices est :

.../...

1996	1995	1994	1993	1992	TOTAL
210 KF	329 KF	294 KF	102 KF	0	935 KF

Bénéfice distribué moyen : $935 / 5 = 187$ KF

Valeur de rendement = $187 / 0,05 = 3.740$ KF

2-1-3 - Valeur de productivité.

La valeur de productivité s'obtient en capitalisant le bénéfice disponible après distribution.

1996	1995	1994	1993	1992	TOTAL
570 KF	1 302 KF	1 069 KF	330 KF	166 KF	3 437 KF

Bénéfice disponible = bénéfice - bénéfice distribué =
 $3\,437 / 5 = 687 - 187 = 500$ KF

• Taux d'actualisation :	
- Taux du marché bancaire (1996)	6,55 %
- Risque du marché externe (50 % du taux de base)	3,27 %
- Risque interne (25 % du taux de base) :	1,96 %
	11,78 %

2-2 - Valeur de productivité : $500 / 0,1178 = 4.200.000$ F

Valeur estimée de l'action MIANE ET VINATIER :

Valeur de rendement	3 740 KF
Valeur de productivité	4 200 KF
TOTAL	7 940 KF

Donc valeur de rendement moyenne avec équilibre des actionnaires chez MIANE ET VINATIER, soit :

$7.940 \times 50 \% = 3\,970\,000$

Par souci d'arrondi, il a été décidé d'estimer les actions à 5.700 KF soit :
 3.990.000.

.../...

3 - RECHERCHE DE LA SURESTIMATION DE LA VALEUR D'APPORT DES ACTIONS MIANE ET VINATIER

3-1 - Données

La valeur donnée aux actions apportées de MIANE ET VINATIER soit 5.700 F par action pour un total estimé à 3.990.000 F n'est pas surestimée, si la société SA PARTICIPATION MIANE ET VINATIER, SA en formation a la capacité de rembourser un emprunt de 3.990.000 F sur 7 ans. C'est l'effet de Levier avec retour sur investissement sur 7 ans qu'un investisseur recherche de nos jours.

3-2 - Recherche de l'effet de Levier. (LBO).

La Société SA PARTICIPATION doit pouvoir, en rachetant la totalité des actions de la SA MIANE ET VINATIER rembourser ses échéances d'emprunts par la remontée des dividendes.

La mise en place d'un emprunt d'un montant de 3.990.000 F au taux de 7 % sur 7 ans, donne des annuités de 740 KF (voir annexe).

La remontée de dividendes moyenne de ces cinq derniers exercices pouvait être de 687 KF (voir § 2-1-3), ou sur ces trois derniers exercices de :
 $2.941 / 3 = 980 \text{ KF}$.

Dans la plupart de ces situations, l'option pour l'intégration fiscale s'impose ce qui implique un gain d'IS sur les intérêts d'emprunts au taux de 37 %, soit : :
 $1.192 \times 37 \% = 441 \text{ KF}$ sur 7 ans soit par an : 63 KF.

3-2-1 - Conclusion

La valeur globale d'estimation de 3.990.000 F soit par action :
 $3.990.000 / 700 = 5.700 \text{ F}$ par action n'est pas surestimée.

4 - CONCLUSION

La valeur globale des apports en nature effectuée par Messieurs Gilles MIANE et Serge BOSSOUTROT est de 1.333.800 F, soit pour :

- Monsieur Gilles MIANE, 117 actions de la SA MIANE ET VINATIER au prix de 5.700 F
- Monsieur Serge BOSSOUTROT, 117 actions de la SA MIANE ET VINATIER au prix de 5.700 F

En contrepartie, la SA Participation va émettre des actions de valeur nominale de 100 F réparties entre :

- Monsieur Gilles MIANE 6.669 actions de 100 F
- Monsieur Serge BOSSOUTROT 6.669 actions de 100 F.

L'équilibre des apports en nature est respecté.

.../...

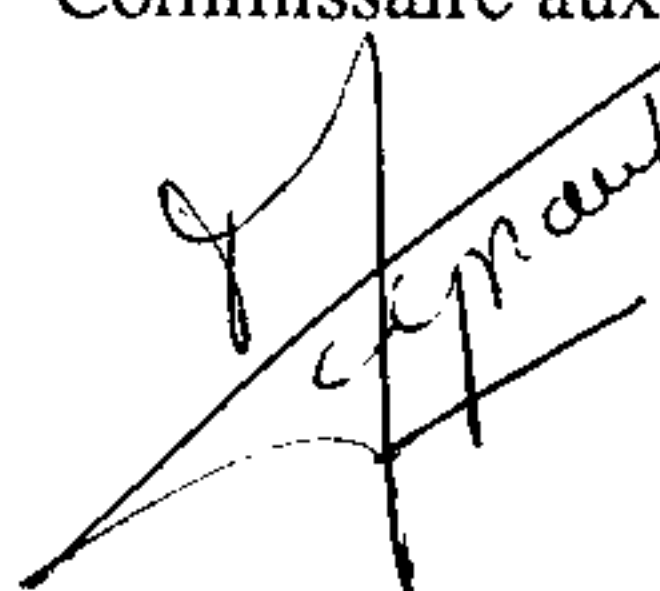
Je n'ai pas d'observations à formuler sur la valeur globale des apports décrits ci-dessus, dont le total s'élève à 1.333.000 Francs.

J'ai effectué les diligences que j'ai estimées nécessaires selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.

L'opération, dans son ensemble n'a pas fait apparaître d'avantages particuliers et n'appellent pas d'observations de ma part.

Fait à Brive,
le 6 décembre 1996

Michel VIGNAUD
Commissaire aux Comptes

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'M. Vignaud', is written over the printed name and title.

ANNEXE 1

Montant de l'emprunt...:		3990000,00	Nb total de périodes...:		7	
Taux d'intérêt annuel...:		7,00%	Taux équiv. 1 période...:		7,00%	
Nombre d'années.....:		7	Montant de l'annuité...:		740357,35	
Nombre de paiements/an.:		1	Total à rembourser....:		5182501,42	
Nb capitalisations/an...:		0	Coût du crédit.....:		1192501,42	
Code de franchise.....:		P	Capital remb. anticip.:		0,00	
Nb périodes franchise...:		0	1er amortiss.capital...:		0,00	
Nb périod.rembour.anticip		0				
Date premier versement :		1/1/97				
Périodes		Intérêts	Amortissem. du capital	Capital restant dû	Annuité	Echéance
0				3990000,00		
1		279300,00	461057,35	3528942,65	740357,35	Jan-97
2		247025,99	493331,36	3035611,29	740357,35	Déc-97
3		212492,79	527864,56	2507746,74	740357,35	Déc-98
4		175542,27	564815,07	1942931,66	740357,35	Déc-99
5		136005,22	604352,13	1338579,53	740357,35	Déc-00
6		93700,57	646656,78	691922,75	740357,35	Déc-01
7		48434,59	691922,75	0,00	740357,35	Déc-02