



RCS : LYON

Code greffe : 6901

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 LYON atteste l'exactitude des informations
transmises ci-après**

Nature du document : Actes des sociétés (A)

Numéro de gestion : 2009 B 04941

Numéro SIREN : 492 792 973

Nom ou dénomination : DENTRESSANGLE INITIATIVES

Ce dépôt a été enregistré le 18/05/2015 sous le numéro de dépôt A2015/012367



4599524

Dénomination : DENTRESSANGLE INITIATIVES
Adresse : 30 bis rue Sainte-hélène 69002 Lyon -FRANCE-

n° de gestion : 2009B04941
n° d'identification : 492 792 973

n° de dépôt : A2015/012367
Date du dépôt : 18/05/2015

Pièce : Rapport du commissaire aux apports



4599524

Sylvain MARY
10, rue du Colisée
75008 - PARIS

DENTRESSANGLE INITIATIVES

30 bis, rue Sainte-Hélène
69002 - Lyon

-=-

Apport de titres de la société NORBERT DENTRESSANGLE

-=-

Rapport du commissaire aux apports

Décision des associés du 26 mai 2015

Aux Associés,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par décision unanime des associés de la société DENTRESSANGLE INITIATIVES du 11 mai 2015, concernant l'apport de titres de la société NORBERT DENTRESSANGLE, j'ai établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu à l'article L. 225-147 du Code de commerce.

La valeur de l'apport a été arrêtée dans le traité d'apport signé le 15 mai 2015 par les parties en présence. Il m'appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur de l'apport n'est pas surévaluée.

A cet effet, j'ai effectué mes diligences selon 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 de l'apport augmentée de la prime d'émission.

Ma mission prenant fin avec le dépôt du rapport, il ne m'appartient pas de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

Je vous prie de prendre connaissance de mon rapport, établi selon le plan suivant :

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

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DE L'APPORT

1.1. CONTEXTE GENERAL ET OBJECTIFS DE L'OPERATION

L'opération envisagée consiste en l'apport de 258 162 actions NORBERT DENTRESSANGLE détenus Monsieur Norbert DENTRESSANGLE et Madame Evelyne DENTRESSANGLE.

Cette opération s'inscrit dans le cadre de la cession par le groupe familial Dentressangle¹ des actions de la société NORBERT DENTRESSANGLE, du *Share Purchase Agreement* signé le 28 avril 2015 avec XPO Logistics, les actions objet du présent apport étant comprises dans ladite cession.

1.2. PRESENTATION DES PERSONNES EN PRESENCE

1.2.1. DENTRESSANGLE INITIATIVES, société bénéficiaire de l'apport

DENTRESSANGLE INITIATIVES, société bénéficiaire de l'apport, est une société par actions simplifiée au capital de 632 461 740 €, divisé en 63 246 174 actions de 10 €. Son siège social est situé 30bis, rue Sainte-Hélène à Lyon (69002). Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Lyon sous le numéro 492 792 973. L'objet social de DENTRESSANGLE INITIATIVES est celui d'une société holding.

¹ DENTRESSANGLE INITIATIVES et des personnes physiques membres de la famille Dentressangle

1.2.2. Les personnes physiques apporteuses

Monsieur Norbert DENTRESSANGLE et Madame Evelyne DENTRESSANGLE demeurant ensemble à Lyon (69002), 30 rue Sainte Hélène, mariés sous le régime de la séparation de biens, suivant contrat de mariage le 20 mars 1980, régime modifié pour y adjoindre une société d'acquêts le 16 juillet 2006, cet aménagement de régime matrimonial ayant été homologué suivant jugement rendu par le Tribunal de Grande Instance de Valence le 17 janvier 2007, apportent respectivement 257 474² et 688³ actions de la société NORBERT DENTRESSANGLE, soit au total 258 162 actions.

1.2.3. NORBERT DENTRESSANGLE, société dont les titres sont apportés

NORBERT DENTRESSANGLE, société dont les titres sont apportés, est une société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 19 672 482 € divisé en 9 836 241 actions de 2 €. Son siège social est situé 192, avenue Thiers à Lyon (69006). Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Lyon sous le numéro 309 645 539.

NORBERT DENTRESSANGLE est une société cotée sur le compartiment C d'Euronext Paris et Londres, acteur majeur du secteur du transport et de la logistique. DENTRESSANGLE INITIATIVES détient 61,64 % des actions formant le capital de NORBERT DENTRESSANGLE ; au total, le groupe familial Dentressangle détient 67,17 % des actions formant le capital de NORBERT DENTRESSANGLE.

1.3. DESCRIPTION DE L'OPERATION

Les modalités de l'opération sont exposées dans le traité d'apport. Elles peuvent se résumer comme suit.

1.3.1. Caractéristiques de l'opération

L'apport sera réalisé avec effet à la date de réalisation telle que prévue au traité d'apport. Il est placé sous le régime juridique de droit commun des apports en nature.

Au plan fiscal :

- La plus-value réalisée par les apporteurs sur les actions apportées est placée sous le régime de report d'imposition prévu à l'article 150-0 B ter du code général des impôts.

Les parties déclarent à ce titre que :

- la société DENTRESSANGLE INITIATIVES est une société soumise à l'impôt sur les sociétés ;
- l'apport est réalisé en France ;
- la société DENTRESSANGLE INITIATIVES, bénéficiaire de l'apport, est contrôlée à la date de l'apport par les Apporteurs au sens du paragraphe 2° a. de l'article 150-0 B ter III du code général des impôts.

DENTRESSANGLE INITIATIVES s'est engagée à céder, dans les conditions décrites en préambule, un nombre convenu d'actions de la Société, en ce compris les actions apportées. Dans la mesure où cette cession devrait s'opérer avant l'expiration d'un délai de trois ans à compter de l'apport, DENTRESSANGLE INITIATIVES prend l'engagement d'investir le produit de la cession des actions apportées, dans un délai de deux ans à compter de la date de

² des 303 074 actions qu'il détient

³ soit la totalité des actions qu'elle détient

la cession, et à hauteur d'au moins 50% du montant de ce produit, dans un investissement éligible au sens de l'article 150-0 B ter I, 2° du code général des impôts.

- En matière d'impôt sur les sociétés, pour la société DENTRESSANGLE INITIATIVES bénéficiaire de l'apport, chaque opération d'apport sera placée sous le régime fiscal de droit commun.
- En matière de droits d'enregistrement, les apports seront soumis au droit fixe de 500 € prévu à l'article 810 I du Code Général des Impôts.

1.3.2. Conditions suspensives

La réalisation de l'apport est subordonnée à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- établissement d'un rapport du commissaire aux apports concernant l'appréciation de la valeur de l'apport,
- approbation de l'évaluation de l'apport et de sa rémunération par la collectivité des associés de DENTRESSANGLE INITIATIVES, statuant notamment au vu du rapport du commissaire aux apports et du traité d'apport, et de l'augmentation corrélative du capital de la société bénéficiaire.

A défaut d'accomplissement de l'une des conditions suspensives au plus tard le 29 mai 2015, les apports ne seront pas réalisés et le traité d'apport sera caduc, sauf accord contraire des parties, et tous les droits et obligations résultant du traité d'apport seront considérés comme nuls et non avenus sans qu'aucune indemnité ne soit due de part ni d'autre.

1.3.3. Présentation de l'apport

Comme mentionné au paragraphe 1.2.2, Monsieur Norbert DENTRESSANGLE et Madame Evelyne DENTRESSANGLE apportent respectivement 257 474 et 688 actions de la société NORBERT DENTRESSANGLE, soit au total 258 162 actions.

Chacun des apports sera réalisé sur la base de la valeur réelle des Actions Apportées, soit une valeur de 219,30 € par action apportée (coupon de 1,80 € attaché), égale à celle retenue dans le cadre du *Share Purchase Agreement*, soit une valeur globale d'apport de 56 614 926,60 €.

1.3.4. Rémunération de l'apport

Le tableau ci-après détaille les apports et leur rémunération.

Nombre Norbert Dentressangle d'actions apportées	Valeur d'apport	Nombre d'actions Dentressangle Initiatives émises en rémunération de l'apport	Augmentation de capital Dentressangle Initiatives	Prime d'émission
257 474	56 464 048,20	2 062 237	20 622 370	35 841 678,20
688	150 878,40	5 510	55 100	95 778,40
258 162	56 614 926,60	2 067 747	20 677 470	35 937 456,60

2.2. REALITE DE L'APPORT

Dans le cadre de mes travaux, je me suis assuré de la propriété et de la libre disposition par l'apporteur des titres apportés.

2.3. APPRECIATION DE LA METHODE DE VALORISATION DES APPORTS ET CONFORMITE A LA REGLEMENTATION COMPTABLE

Conformément aux dispositions du règlement CRC 2004-01, l'apport est évalué en valeur réelle.

La valorisation retenue correspond au prix résultant de la négociation entre XPO Logistics et le groupe familial Dentressangle, appliqué à 100% des titres de NORBERT DENTRESSANGLE, étant rappelé que le bloc cédé représente 67,17 % du capital de la société.

2.4. APPRECIATION DE LA VALEUR GLOBALE DE L'APPORT

Pour m'assurer que la valeur d'apport n'est pas surévaluée, j'ai considéré les approches d'évaluation suivantes, étant rappelé que les parties se sont appuyées exclusivement sur le prix de transaction.

2.4.1. Référence à la transaction avec XPO Logistics

Dans le cadre des négociations entre le groupe familial Dentressangle et XPO Logistics, la valeur de l'action NORBERT DENTRESSANGLE a été arrêtée à 219,30 €, coupon (1,80 €) attaché.

Le présent apport se situe dans le cadre de la cession de la totalité des actions appartenant au groupe familial Dentressangle à XPO Logistics. On soulignera qu'il s'agit d'une transaction intervenant entre des professionnels du secteur, sans lien capitalistique préalable.

Le prix retenu dans le cadre de cette transaction constitue par conséquent un prix de référence de nature à fonder la valeur d'apport.

2.4.2. Analyse du cours de bourse

L'action NORBERT DENTRESSANGLE est cotée sur le compartiment C d'Euronext. Le tableau ci-dessous présente l'écart⁴ entre les cours de bourse (spot le 28 avril 2015, moyenne 1 mois, 3 mois, 6 mois, 1 an) et la valeur unitaire d'apport.

	Cours	Ecart versus valeur d'apport
Dernier cours (28 avril 2014)	159,10	27,45%
Moyenne 1 mois	155,41	29,13%
Moyenne 3 mois	148,87	32,12%
Moyenne 6 mois	135,19	38,35%
Moyenne 1 an	122,27	44,25%

On souligne qu'après l'annonce de la transaction avec XPO Logistics, le cours s'est stabilisé autour du prix de la transaction.

⁴ Exprimé en pourcentage par rapport à la valeur d'apport

2.4.3. Objectifs de cours de bourse

J'ai pris connaissance des objectifs de cours du consensus d'analystes tels que recensés par le conseil de XPO Logistics et présentés dans le tableau ci-dessous, afin de les comparer à la valeur d'apport.

Analyste	Date	Objectif de cours
Gilbert Dupont	21-avr-15	172,40
Oddo Securities	23-avr-15	173,00
Exane BNP Paribas	23-avr-15	150,00
Société Générale Cross Asset Research	23-avr-15	174,00
Berenberg	14-avr-15	178,00
Edison Investment Research	07-avr-15	190,00
Médian		173,50
Valeur d'apport		219,3
Ecart		20,88%

Ce critère, usuellement retenu à titre de recoupement, n'est pas pertinent en raison de l'annonce de la prise de contrôle de NORBERT DENTRESSANGLE par XPO Logistics.

2.4.4. Evaluation intrinsèque par la méthode des flux prévisionnels de trésorerie

Une méthode d'évaluation intrinsèque par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie dite « Discounted Cash-Flow » a été appliquée par la banque conseil de XPO Logistics. Selon cette méthode, la valeur d'une activité est égale à la valeur actualisée des flux de trésorerie qu'elle génère, sous déduction de son endettement net à la date d'évaluation.

J'ai revu la synthèse des travaux réalisés par ladite banque conseil et mené mes propres travaux, étant précisé que mes travaux ont rencontré la limite suivante : en raison du calendrier des opérations, je n'ai été en mesure de préalablement procéder à une analyse critique du plan d'affaires ainsi que des hypothèses sous-jacentes retenues pour la détermination des flux d'exploitation.

Cette approche d'évaluation aboutit à une valeur des titres apportés environ 10 % inférieure à la valeur d'apport envisagée.

2.4.5. Evaluation analogique par la méthode des comparables

Une méthode d'évaluation analogique consiste à valoriser l'activité par référence à des multiples boursiers observés sur des sociétés cotées réputées comparables en matière d'activité.

L'échantillon de sociétés cotées a été ciblé sur des groupes intervenant dans le secteur des transports et de la logistique.

Je n'ai pas d'observation tant sur le périmètre de l'échantillon, composé d'acteurs américains, anglais et français, que sur les critères retenus (EBITDA et Résultat net).

Cette approche d'évaluation aboutit à une valeur des titres apportés environ 20 % inférieure à la valeur d'apport envisagée.

2.4.6. Evaluation analogique par la méthode des transactions comparables

Une autre méthode d'évaluation analogique consiste à valoriser l'activité par référence à transactions publiques dans le même secteur d'activité.

La banque conseil de XPO Logistics a déterminé les multiples d'EBITDA induits par des transactions publiques intervenues entre 2007 et 2014.

J'ai choisi de limiter l'échantillon aux transactions intervenues en 2014. Il en ressort une valeur médiane inférieure de 25 % à la valeur d'apport.

2.4.7. Synthèse

Le présent apport constitue une étape préalable à la cession des actions NORBERT DENTRESSANGLE⁵ détenues par le groupe familial Dentressangle, en ce compris DENTRESSANGLE INITIATIVES, à XPO Logistics. La valeur unitaire d'apport des actions NORBERT DENTRESSANGLE est identique à celle de la transaction d'ensemble.

Le résultat des différentes méthodes d'évaluation mises en œuvre fait apparaître que la valeur d'apport, correspondant à un prix de transaction, n'est pas directement confortée par une approche financière. A cet égard, les limites portées à mes travaux en raison du calendrier qui m'a été imparti, n'affectent pas mon opinion sur la valeur d'apport. En effet, le prix payé par XPO Logistics pour la prise de contrôle de NORBERT DENTRESSANGLE, en ce compris les actions objet du présent apport, donne sa pertinence à la valeur d'apport.

A l'issue de mes travaux, la valeur de l'apport n'appelle pas d'autre commentaire de ma part.

3. CONCLUSION

Sur la base de mes travaux et à la date du présent rapport, dans le contexte de l'apport, je suis d'avis que la valeur globale d'apport s'élevant à 56 614 926,60 € n'est pas surévaluée et, en conséquence, que la valeur des actions apportées est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire.

Fait à Paris, le 15 mai 2015.

Le commissaire aux apports,



Sylvain MARY

Commissaire aux comptes,
Membre de la Compagnie Régionale de Paris

⁵ 67,17 % du capital