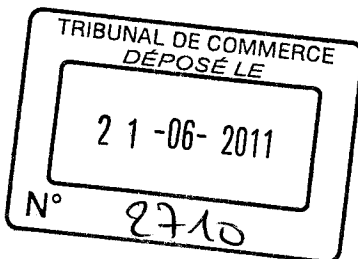


# SOFINOR

SA au capital de 38 113 euros  
RCS REIMS 349 846 006  
Siège social : Parc Industriel de la Pompelle  
Impasse du Val Clair  
51 REIMS



## RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

Laurent BARRE  
Commissaire aux Comptes  
8, rue Botzaris  
75019 PARIS

SA SOFINOR

Au capital de 38 113 euros

Siege : Parc Industriel de la Pompelle ,impasse du Val Clair

RCS : REIMS 349 846 006

Aux Associés

En exécution de la mission qui m'a été confiée par ordonnance du Président du Tribunal de Commerce de Reims en date du 10 Decembre 2010 concernant l'apport à votre société de 1456 actions détenues par un actionnaire dans la société CARTONNERIE DE L'ESPERANCE, j'ai établi le présent rapport prévu par l'article 225-147 du Code de Commerce.

La valeur des titres apportés a été arrêté dans un contrat d'apport signé par les actionnaires de la société CARTONNERIE DE L'ESPERANCE et le dirigeant de SOFINOR dûment habilité. Il m'appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur de l'apport n'est pas surévaluée, d'apprécier la valeurs des apports et de vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur des actions à émettre par la société bénéficiaire de l'apport augmentée de l'éventuelle prime d'émission, d'autre part, à apprécier les éventuels avantages particuliers.

Il est ici précisé que l'augmentation de capital de SOFINOR se fera sans prime d'émission et qu'aucun avantage particulier n'a été stipulé.

#### **Présentation de l'opération et description de l'apport.**

Afin de mettre en place une organisation juridique propice à la transmission de l'entreprise dans un cadre familial, il a été prévu d'apporter 1456 actions de la Société CARTONNERIE DE L'ESPERANCE à la société SOFINOR, actuellement en sommeil, pour donner à cette dernière le rôle de société Holding animatrice.

La société CARTONNERIE DE L'ESPERANCE dont le capital de 165 000 est divisé en 1 656 actions de 100 euros chacune a été évaluée à 3 500 000 euros

Les actionnaires détenant les 1456 actions du capital de CARTONNERIE DE L'ESPERANCE recevront en échange de l'intégralité de leur apport, 3 077 295 actions nouvelles de 1 euro chacune de la société SOFINOR à créer par celle-ci, à titre d'augmentation de capital, pour un montant de 3 077 295 euros.

La valeur de la société CARTONNERIE DE L'ESPERANCE a été retenue suivant une combinaison de la méthode des multiples et de la méthode des discounted cash-flow réalisée par les conseils financiers des sociétés sur la base des bilans des exercices 2007 et 2009.

### **Diligences et appréciation de la valeur de l'apport.**

Mes travaux ont porté sur l'analyse critique de la méthode et de l'évaluation pratiquées par les conseils financiers, d'une part, et sur l'application de ma propre démarche d'évaluation basée sur une conjugaison de plusieurs critères, d'autre part, et notamment, la valeur de rendement, la valeur de rentabilité et la valeur patrimoniale de l'actif net corrigé.

A noter qu'aucune valeur analogique n'a pu être retenue, telle que valeur boursière ou transactions comparables.

La société CARTONNERIE DE L'ESPERANCE existe depuis 1990. Elle réalise un chiffre d'affaires régulier de près de 4 000 000 d'euros. Sa capacité bénéficiaire est récurrente. Son endettement, au 31.12.2010, est inférieur à 12% des capitaux propres .

Les chiffres de son exploitation sont les suivants :

| EXERCICE | RESULTAT NET | CAPITAUX PROPRES | TRESORERIE | DIVIDENDES |
|----------|--------------|------------------|------------|------------|
| 2007     | 301278 euros | 883 364          | 830430     | 176000     |
| 2008     | 283470 euros | 990 657          | 727592     | 184000     |
| 2009     | 292535 euros | 1 098 636        | 689232     | 192000     |
| 2010     | 330029 euros | 1 236 139        | 775 288    | 200000     |

### **Méthode de l'actif net corrigé**

Au 31.12.2010, le Fonds de commerce et les immobilisations corporelles figurent à l'actif pour respectivement, 166 169 et 285 748 euros.

En retenant un GOOD-WILL de entre 3 et 5 fois le résultat d'exploitation moyen des 3 dernières années, la plus value latente sur fonds de commerce ressort à 1 518 000 euros

Une valeur assurance à dire d'expert effectué en 2007 fait ressortir une plus value latente, vétusté déduite, sur matériel, agencements, mobilier et materiel informatique de 999 000 euros

La valeur de l'actif net corrigé ressort à :

|  |                  |
|--|------------------|
| Montant des capitaux propres au 31.12.2010 : | 1 236 000        |
| Plus Value / fonds de commerce               | + 1 518 000      |
| Plus Value / valeurs corporelles             | + 999 000        |
| Abattement d'IS sur trésorerie               | - 258 000        |
| <b>Soit une valeur d'entreprise de</b>       | <b>3 495 000</b> |

### **Méthode du rendement**

Le montant moyen des dividendes versés sur les 3 dernières années ressort à 192 000 euros.

Le taux du LDD est de 2.25% et le rendements des actions du CAC 40 oscille entre 3 et 5% .

Avec un taux de capitalisation minimum de 5% , la valeur de l'entreprise ressort à 3 840 000 euros :  
**soit une valeur moyenne de rendement de 3 840 000 euros.**

### **Méthode de la rentabilité**

Le PER des titres cotés au CAC ressort supérieur à 13, celui des small-caps à 8.

Compte tenu de la récurrence des résultats, de leur niveau (EBE supérieur à 13% du CA), de la régularité des dividendes et de l'importance de la trésorerie, on peut retenir un PER de notre entreprise de 5 à 10 du résultat courant.

Soit avec un résultat moyen de 441 000 et un PER médian de 7.5,

**une valeur de rentabilité de l'entreprise de 3 307 000 euros**

### **Méthode combinée**

La combinaison des 3 méthodes fait ressortir une **valeur moyenne de l'entreprise de 3 547 000 .**

Verifications effectuées

J'ai effectué les diligences que j'ai estimé nécessaires selon les normes de la Compagnie des Commissaires aux Comptes pour vérifier la réalité des titres apportés et la valeur attribuée à ces apports. L'évaluation étant effectuée sur la base des comptes annuels de la SAS CARTONNERIE DE L'ESPERANCE, j'ai examiné les résultats produits en 2011 et me suis assuré qu'aucun événement de nature à modifier la valeur des apports n'était intervenu jusqu'à cette date.

### **Conclusion**

Je n'ai pas d'observation à formuler sur la valeur globale de l'apport des 1456 actions, dont le total s'élève à 3 077 295 euros

La valeur globale des titres apportés correspond au moins à la valeur au nominal des actions de la SA SOFINOR à émettre .

A Paris, le 8 JUIN 2011

Laurent BARRE

