Afynéo
AUDIT EXPERTISE

ABC MANAGEMENT S.A.R.L.

Société à Responsabilité Limitée en formation au capital de 15.945.930 Euros

Siège social : 1 avenue des Marronniers
Zone des Petits Carreaux – 94380 Bonneuil Sur Marne

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS SUR LA REMUNERATION DES APPORTS DE TITRES DE LA SOCIETE ABC PARTICIPATIONS A LA SOCIETE ABC MANAGEMENT S.A.R.L. EN FORMATION

37 bis, rue de Villiers 92200 Neuilly-sur-Seine **Tél.** (33) 1 75 43 76 55 **Fax** (33) 1 70 24 80 46
e-mail contact@afyneo.com **www**.afyneo.com

Société inscrite à l'Ordre des Experts Comptables et à la Compegnie des Commissaires eux Comptes de Peris
Siège aocial : 10, rue Guillaume Tell - 75017 Paris - Sarl au capital de 10 000 € - Siret 504 04 02 13000 10 - APE 741C - RCS Paris - TVA intracommunautaire FR67504040213

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS SUR LA REMUNERATION DES APPORTS DE TITRES DE LA SOCIETE ABC PARTICIPATIONS A LA SOCIETE ABC MANAGEMENT S.A.R.L. EN FORMATION

Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission de commissaire aux apports qui nous a été confiée par la décision des associés en date du 2/11/2009 concernant l'opération d'apport en nature des titres de la société ABC PARTICIPATIONS SAS au profit de votre société, par voie de constitution du capital de la société ABC MANAGEMENT S.A.R.L, nous avons établi le présent rapport prévu par l'article L.223-9 du Code de Commerce.

L'évaluation des titres a été arrêtée dans le contrat d'apport établi le 2/11/2009. 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 nos diligences selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur de l'apport, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle est au moins égal au montant du capital de la société ABC MANAGEMENT en vue de sa constitution.

Le rapport vous est présenté selon le plan suivant :

I. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1. Présentation des sociétés et personnes physiques concernées
   - ABC PARTICIPATIONS, la société dont les titres sont apportés
   - Les personnes physiques, apporteurs des titres de ABC PARTICIPATIONS SAS
   - ABC MANAGEMENT S.A.R.L. en formation, la société bénéficiaire des apports
2. Motifs de l'opération
3. Description et rémunération de l'apport
4. Modalités juridiques, fiscales et conditions suspensives

II. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

1. Diligences mises en œuvre
2. Appréciation de la méthode de valorisation retenue
3. Mise en œuvre de méthodes alternatives
4. Synthèse des méthodes

III. CONCLUSION

I. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1. Présentation des sociétés et personnes physiques concernées

- **ABC PARTICIPATIONS SAS, la Société dont les titres sont apportés :**

ABC PARTICIPATIONS, Société par Actions Simplifiée dont le siège social situé au 1 avenue des Marronniers Zone des Petits Carreaux – 94380 Bonneuil-Sur-Marne, est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Créteil sous le numéro B 438734 915.

La durée de la société est fixée à 99 années à compter de son immatriculation.

ABC PARTICIPATIONS SAS a pour objet en France et à l'étranger la prise de participations sous quelque forme qu'elles soient, dans toute société ou entité juridique, la gestion des sites participations, la prestation de service dans le cadre de celle-ci, ainsi que l'accomplissement de toutes opérations, civiles ou commerciales, liées à l'objet social de ces participations.

ABC PARTICIPATIONS SAS détient les sociétés suivantes en formant le Groupe ABC :

- ABC DISTRIBUTION SAS, filiale directe détenue à 81 %, a pour activité la conception et la distribution d'accessoires de beauté et de cosmétiques,
- AB COSMETICS ASIA Ltd, filiale directe détenue à 100%, a pour activité le sourcing et le contrôle qualité des produits achetés en Asie,
- ABC SPAIN, filiale directe détenue à 17,5%, a pour activité la distribution des produits ABC en Espagne,
- ABC COSMETIC POLSKA SP, filiale directe détenue à 100%, a pour activité la distribution des produits ABC en Pologne,
- SFCC, filiale directe détenue à 50%, détient la marque BERANGE.

Le capital social de la ABC PARTCIPATION SAS s'élève à 400.000 € divisé en 40.000 actions de 10€ de valeur nominale chacune, toute de même catégorie et entièrement libérée.

La société ABC PARTICIPATIONS SAS n'est pas cotée en bourse et ne fait pas offre publique. Il n'existe pas d'avantage particulier dans les statuts.

La société ABC PARTCIPATIONS SAS n'a pas créé de parts de bénéficiaires et n'a émis aucune action de préférence.

ABC PARTICIPATIONS SAS clôture son exercice social le 31 décembre de chaque année.

Les personnes physiques, apporteurs des titres de ABC PARTICIPATIONS SAS :

- Monsieur James Christian BANY, de nationalité française, demeurant 45, rue des Réservoirs - 91330 YERRES, marié sous le régime de la participation aux acquêts,

- Monsieur Jean-François CYTHERE, de nationalité française, demeurant 1 Allée du Château – 94440 SANTENY, marié sous le régime de la communauté légale,

- Monsieur Rabah CHABANE, de nationalité française, demeurant 40 rue du Général Leclerc - 77170 BRIE COMTE ROBERT, marié sous le régime de la communauté légale,

- Monsieur Christophe TISSET, de nationalité française, demeurant 9, rue de la Gare – 52170 CHEVILLON, marié sous le régime de la communauté légale,

- Monsieur Frédéric BERTHIER, de nationalité française, demeurant 34, boulevard Jourdan – 75014 PARIS, marié sous le régime de la communauté légale,

- Monsieur Bruno MATRONE, de nationalité française, demeurant 13 rue des Alouettes – 91540 MENNECY, divorcé, non remarié et non signataire d'un pacte civil de solidarité.

ABC MANAGEMENT S.A.R.L. en formation, la société bénéficiaire des apports :

ABC MANAGEMENT S.A.R.L. en formation, dont le siège social sera 1, avenue des Marronniers – ZAC des petits carreaux – 94380 – BONNEUIL SUR MARNE, au capital de 15.945.930 € divisé en 15.945.930 parts sociales de 1€, a pour objet en France et dans tous pays :

La prise de participations sous quelque forme qu'elles soient, dans toute société ou entité juridique, la gestion desdites participations, la prestation de services dans le cadre de celles-ci, ainsi que l'accomplissement de toutes opérations, civiles ou commerciales, liées à l'objet social de ces participations et plus généralement, toutes opérations commerciales, industrielles, publicitaires ou financières, mobilières ou immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement audit objet ou susceptibles d'en faciliter le développement, le tout tant pour elle-même que pour le compte de tiers ou en participation sous quelque forme que ce soit, notamment par voie de création de sociétés, de souscriptions, de commandites, de fusion ou absorption, d'avances, d'achats ou de ventes de titres et droits sociaux, de cession ou location de tout ou partie de ses biens et droits mobiliers et immobiliers ou par tout autre mode.

La durée de la société sera fixée a 99 années à compter de son immatriculation.

ABC MANAGEMENT S.A.R.L. clôturera son exercice social le 31 décembre de chaque année.

2. Motifs de l'opération

L'opération s'inscrit dans le cadre d'une cession minoritaire de 29,80% de ABC PARTICIPATIONS SAS à un investisseur financier et s'analyse en un apport par les 6 actionnaires de 70,20% de ABC ARTICIPATIONS SAS au prorata de leur participation à une holding de cadre, ABC MANAGEMENT S.A.R.L. en cours de formation.

James Christian BANY demeure l'actionnaire de référence du Groupe ABC en détenant 50,28% de la société en cours de formation ABC MANAGEMENT S.A.R.L., au côté des 5 cadres actionnaires au prorata de leur participation.

Cette opération devrait s'accompagnée d'un rachat, financé en fonds propres et en dettes, par ABC PARTICIPATIONS SAS de 6% de ABC DISTRIBUTION SAS, sa principale filiale, à ELITE LICENSING et NATAL FINANCES, ses deux partenaires historiques.

3. Description et rémunération de l'apport

L'apport consiste en 28.080 actions de la société ABC PARTICIPATIONS SAS sur les 40.000 actions formant le capital de la société ABC PARTICIPATIONS SAS, soit 70,20 % de la société ABC PARTICIPATIONS SAS correspondant aux actions devant être apportés au prorata de leur participation par :

- Monsieur James Christian BANY :	14.119 actions
- Monsieur Jean-François CYTHERE :	4.478 actions
- Monsieur Rabah CHABANE :	1.581 actions
- Monsieur Christophe TISSET :	1.581 actions
- Monsieur Frédéric BERTHIER ·	4.740 actions
- Monsieur Bruno MATRONE ·	1.581 actions

	28.080 actions

Les parties ont convenu de retenir pour la valorisation du titre ABC PARTICIPATIONS SAS, une méthode qui repose sur l'application ·

- d'un multiple de 6,1 du résultat d'exploitation consolidé du Groupe ABC au 31/12/2008 (3.607 K€) et retraité de la quote-part des minoritaires après acquisition d'une quote-part complémentaire, soit une valeur de rentabilité de 22.000 K€,
- auquel il a été ajouté une trésorerie nette de 800 K€.

Selon cette méthode, la valorisation de la société ABC PARTICIPATIONS SAS ressort à 22.800 K€ et la valeur retenue par les parties est de 22.715 K€.

Compte tenu de cette valorisation, la valeur du titre ABC PARTICIPATIONS SAS s'établit à 567,88 €. Par conséquence, l'apport des 28.080 actions est évalué à 15.945.930 €.

Cet apport est rémunéré moyennant l'attribution de 15.945.930 parts sociales de 1€ de valeur nominale de ABC MANAGEMENT S.A.R.L. en formation, soit pour :

- Monsieur James Christian BANY :	8.017.827 actions
- Monsieur Jean-François CYTHERE :	2.542.945 actions
- Monsieur Rabah CHABANE :	897.810 actions
- Monsieur Christophe TISSET :	897.810 actions
- Monsieur Frédéric BERTHIER :	2.691.728 actions
- Monsieur Bruno MATRONE :	897.810 actions
	15.945.930 actions

Le capital de la société ABC MANAGEMENT résultera exclusivement à la constitution de la société, des présents apports de titres pour une valeur de 15.945.930 € et sera valorisée après apport au montant de son capital social soit 15.945.930€.

4. Modalités juridiques, fiscales et conditions suspensives

Les conjoints des apporteurs de ABC PARTICIPATIONS interviennent au contrat d'apport :

- Madame Nathalie Michèle ATTIA, conjoint de Monsieur James Christian BANY reconnaît que les droits sociaux objets de l'apport sont des biens propres à son époux, acquis préalablement à leur union.

- Madame Marie-Françoise VANDEMOORTELE épouse de Monsieur Jean-François CYTHERE, Madame Anissa ISSAD épouse de Monsieur Rabah CHABANE, Madame Sandrine DESCHAMPS épouse de Monsieur Christophe TISSET, Madame Marie De Los Angelès BORELLAS-DUQUE épouse de Monsieur Frédéric BERTHIER, reconnaissent qu'elles ont été averties par leur conjoint de l'intervention de l'apport, consentent expressément à la réalisation dudit apport et déclarent qu'elles n'entendent pas revendiquer la qualité d'associé ainsi que leur en donne le droit l'article 1832-2 du Code Civil.

Les apporteurs de titres prennent acte de ce que, leurs apports étant faits au profit d'une société soumise à l'impôt sur les sociétés, leurs apports seront soumis au régime de sursis d'imposition des plus-values des articles 150-0 B et 150-0 D du Code général des impôts.

L'apport de titres ne deviendra définitif qu'au jour de la signature des statuts de la société ABC MANAGEMENT S.A.R.L. aux termes desquels il sera statué sur l'évaluation des apports en nature au vu du rapport établi par un Commissaire aux Apports. Cette signature devra intervenir au plus tard le 31 décembre 2009; à défaut le présent acte sera considéré comme nul et non avenu, sans indemnité de part ni d'autre.

II. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

1. Diligences mises en œuvre

Nous avons effectué nos diligences selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à cette mission.

Ces normes requièrent 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 du capital de la société en cours de constitution bénéficiaire des apports.

Les travaux auxquels nous nous sommes livrés ont porté principalement sur les points suivants :

Nous nous sommes entretenus avec les représentants des sociétés concernées et leur expert comptable afin de comprendre l'opération et le contexte dans lequel elle se situe et avons obtenu toute précision sur les conditions économiques et juridiques qui régissent l'opération.

Nous avons pris connaissance du dossier de l'expert comptable des sociétés ABC PARTICIPATIONS ET ABC DISTRIBUTION, ainsi que des états financiers des comptes sociaux et consolidés au 31/12/2008.

Nous avons eu accès à la présentation destinée aux investisseurs et aux lettres d'intention afin de prendre connaissance du projet de cession minoritaire et des perspectives d'évolution des sociétés concernées (projet de développement et business plan).

Nous avons pris connaissance du registre de mouvement de titres ainsi que des dernières mises à jour des statuts des sociétés ABC PARTICIPATIONS et ABC DISTRIBUTION, afin de nous assurés de la propriété des titres apportés.

Afin de nous assurer de la fiabilité des états financiers et des informations comptables ayant servi de base à la détermination de la valeur des titres apportés, nous avons obtenu les rapports généraux au 31/12/2008 des commissaires aux comptes des sociétés ABC

PARTICIPATIONS et ABC DISTRIBUTION comportant une certification sans réserve des comptes sociaux et consolidés.

Nous avons également obtenu la situation intermédiaire de la société ABC DISTRIBUTION au 31/08/2009. Cette situation n'ayant pas fait l'objet d'une revue limitée, nous avons pu avoir accès aux conclusions de la due diligence réalisée par l'investisseur dans le cadre de l'opération de cession minoritaires des titres.

Nous avons procédé à un examen du contrat d'apport afin d'apprécier la méthode de valorisation retenue confortant la valeur des titres apportés et du projet de statut de la société bénéficiaire, la SARL ABC MANAGEMENT

Nous nous sommes fait confirmer par le management que les prévisions de chacune des sociétés du Groupe ABC, correspondent en l'état de leur connaissance, à la meilleure estimation.

Nous avons mis en œuvre des méthodes de valorisation alternatives pour valider la valorisation retenue pour le titre ABC PARTICIPATIONS.

Enfin, nous avons obtenu une lettre d'affirmation de la part du président M. James Christian BANY portant notamment sur l'absence d'évènements ou faits intervenues entre le 31/12/2008 et la date d'établissement du présent rapport, susceptibles d'affecter de manière significative la valeur des titres apportés.

2. Appréciation de la méthode de valorisation retenue

Nous avons examiné la méthodologie de valorisation retenue telle que décrite à l'annexe du contrat d'apport. Il s'agit d'une « approche dite analogique » basée sur un multiple du résultat d'exploitation, majorée de la trésorerie nette.

Selon cette méthode, la valorisation de la société ABC PARTICIPATIONS SAS ressort à 22.800 K€ et celle du titre à 570€. La valeur retenue par les parties s'établit à 22.715 K€ et celle du titre à 567,88 €.

L'approche analogique est simple dans sa conception et reflète la perception du Marché. Le multiple est indicateur global qui synthétise en un seul chiffre un grand nombre d'information. Il traduit une démarche de capitalisation d'éléments jugés pertinents pour mesurer la valeur d'une entreprise.

Toutefois, la principale difficulté de cette méthode porte sur la capacité bénéficiaire d'exploitation susceptible de présenter un caractère récurrent. De même, les entreprises non cotées réellement comparables peuvent être rares.

Cette démarche incontournable dans le domaine de l'évaluation d'entreprise doit alors être rapprochée de méthodes de valorisation alternatives.

3. Mise en œuvre de méthodes alternatives

Afin d'apprécier le caractère équitable de la valorisation retenue, nous avons mis en œuvre des méthodes de valorisation alternatives, dites méthodes d'évaluation intrinsèque, à partir des états financiers consolidés du Groupe ABC au 31/12/2008 :

- d'une part sur la base de la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie, méthode des Discount Cash Flow, déterminés par référence aux prévisions établis par le management (Business Plan septembre 2009),
- d'autre part sur la base de la méthode combinée du Goodwill, méthode de l'actif net réévalué.

Valorisation selon la méthode des Discount Cash Flow (D.C.F) :

La valeur de l'entreprise est égale à la valeur actuelle des ses flux de trésorerie futurs que son exploitation est susceptible de générer. Cette valorisation inclut notamment une valeur terminale obtenue en actualisant à l'infini un flux de fin de période de prévision.

La valeur de l'actif économique est donc représentée par la somme de la valeur actuelle des flux de trésorerie après impôt sur l'horizon explicite et de la valeur actuelle de la valeur finale retenue à la fin de l'horizon explicite.

Cette méthode traduit la capacité de l'entreprise à dégager des performances dans le futur mais repose sur des hypothèses pouvant être discutables. Les hypothèses suivantes ont été retenues :

- Période explicite : 5 ans de 2008 à 2012
- Les données prévisionnelles ont été retenues sur la base du Business Plan communiqué par l'équipe dirigeante (septembre 2009)
- Coût du capital : 10 %
- Valeur terminale : elle a été déterminée sur la base du dernier cash-flow prévisionnel (2012) de la dernière année en tenant compte d'un taux de croissance à l'infini

Il ressort de cette approche une valeur de la société de 30.308.226 €, soit une valeur du titre ABC PARTICIPATIONS de 757,71 €.

Valorisation selon la méthode de l'actif net réévalué (méthode combinée du Goodwill) :

A travers cette méthode, la société est évaluée d'après la valeur de son patrimoine à la clôture du dernier exercice (actif net comptable corrigé), augmentée d'une survaleur dite Goodwill, correspondant à la valeur du fond de commerce de la société.

La survaleur Goodwill correspond à la différence de résultat économique entre le résultat réel constaté au 31/12/2008 et le résultat espéré. Cette différence positive appelée « super-profit économique » est ensuite capitalisée pendant une durée retenue de 5 ans au taux d'actualisation de 5%. Le résultat espéré a été déterminé en tenant compte d'une exigence de taux de rendement de 10% des fonds propres investis.

La valeur de l'entreprise dans cette approche est donc égale à la somme des super-profits économiques actualisés pendant la durée de 5 ans, c'est à dire à la valeur Goodwill à laquelle est ajoutée l'actif net comptable corrigé (valeur patrimoniale) de la société.

Cette méthode présente l'intérêt d'intégrer la valeur immatérielle de l'entreprise. Néanmoins, la problématique de choix des hypothèses retenues pour le calcul du goodwill est identique dans ses principes à celle présentée pour l'actualisation des flux futurs.

Cette méthode d'évaluation valorise la société ABC PARTICIPATIONS à 21 125 503 € et son titre à 528,14 €.

4. Synthèse des méthodes

Tableau de synthèse des valorisations	Valeur Entreprise	Valeur du Titre	Pondération
Méthode d'actualisation des flux de liquidités futurs ou DCF	30 308 226 €	757,71	1
Méthode du multiple du REX retenue	22 800 000 €	570,00	1
Méthode de l'actif net réévalué ou combinée du Goodwill	21 125 503 €	528,14	1
Valorisation pondérée	*24 744 576 €*	*618,61*	

La valeur du titre ABC PARTICIPATIONS retenue dans le cadre de l'opération de 567,88 € est inférieure à la valeur pondérée du titre de 618,61€, obtenue à partir des différentes méthodes énoncées.

III. CONCLUSION

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur du titre retenue de 567,88€ n'est pas surévaluée. En conséquence, le montant de l'apport s'élevant à 15.945.930 € est au moins égal au montant du capital de la société ABC MANAGEMENT en vue de sa constitution.

Fait à Paris, le 6 novembre 2009

AFYNEO Audit & Expertise

Société inscrite à l'Ordre des Experts Comptables et
à la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris.

Gilles PEREZ,
Associé

Sabrina COHEN,
Associée

ANNEXE

CONTRAT D'APPORT DE TITRES