

3205867

TRIBUNAL DE COMMERCE  
DE RENNES

DEPOT DU

19 JUIN 2012

2012B1075

**SOCIETE F.F.J.**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS**



## RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

F.F.J.  
16, rue Anatole Le Braz  
35000 Rennes

Mesdames, Messieurs les associés,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par décision unanime des associés en date du 13 juin 2012 concernant l'apport en nature d'actions de la société FIGJI à la société F.F.J., nous avons établi le présent rapport prévu par l'article L223-33 du Code de commerce.

L'actif apporté a été arrêté dans le projet de contrat d'apport en nature signé par les parties concernées en date du 13 juin 2012. 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 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 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 nominale des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports augmentée de la soule.

Notre mission prendra fin avec le dépôt du rapport. Il ne nous appartient pas de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

### 1. Présentation de l'opération et description des apports

#### 1.1 Contexte de l'opération

Le Groupe SAMSIC s'est développé au moyen de croissances externes financées par de la dette bancaire.

Pour accélérer ce développement, Gérard Jicquel, un des actionnaires minoritaires de SAMSIC, a procédé, via la société FIGJI, qu'il détient à 99,99%, à des croissances externes portant principalement sur des sociétés étrangères dans les métiers de SAMSIC.

Au titre d'un accord, SAMSIC s'est engagé à racheter pour un prix ferme ces participations dans les sociétés étrangères à un prix ferme (ci-après « les Participations à prix convenu »). Les tensions sur les marchés ont freiné les retours sur investissement escomptés au point de rendre inexécutable à l'échéance convenue du 31 mars 2015 les accords entre SAMSIC et FIGJI.

---

*PricewaterhouseCoopers Audit, SA, 40, boulevard de la Tour d'Auvergne – CS 64008 – 35040 Rennes Cedex  
T: +33 (0) 2 99 23 17 17, F: +33 (0) 2 99 23 17 19, [www.pwc.fr](http://www.pwc.fr)*

## **SOCIETE F.F.J. - RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS**

Face à ces tensions financières, au durcissement du marché du crédit, les partenaires financiers et les actionnaires de SAMSIC ont travaillé sur les solutions propres à :

1. reporter l'exécution des accords et en permettre la mise en œuvre effective au moyen d'outils de nature à conforter les fonds propres,
2. simplifier l'organisation structurelle pour permettre une meilleure visibilité du Groupe SAMSIC,
3. faire droit à la demande des banques quant au respect des covenants pour la période de 2012 à 2017.

C'est dans ce contexte que Monsieur Roulleau (actionnaire majoritaire de SAMSIC) et Monsieur Jicquel ont décidé :

1. de faire porter leur accord sur les titres FIGJI,
2. de s'accorder sur une valeur contractuelle des titres FIGJI (dont l'apport constitue l'objet du présent rapport),
3. de constituer un nouvel outil d'investissement pour Gérard Jicquel, la Société F.F.J., à laquelle seront apportés les titres de FIGJI,
4. d'opérer le rachat de 5% de SAMSIC détenus par FIGJI ainsi que les titres des sociétés immobilières,
5. de mettre en place des Obligations Remboursables en Actions (ci-après « ORA ») à échéance 2020 par suite de l'acquisition par SAMSIC des titres FIGJI détenus par F.F.J.,
6. de mettre en œuvre tous les moyens nécessaires à l'exercice par F.F.J., pendant toute la durée de détention des ORA, d'une influence notable sur le Groupe SAMSIC compte tenu des risques inhérents aux ORA.

Pour Monsieur Roulleau, cette organisation est en parfaite adéquation avec ses aspirations en termes :

- de solutions efficaces et pérennes de nature à assurer la sauvegarde de l'intérêt social,
- de maintien du contrôle majoritaire via la Société F.F.R.,
- de conservation de son caractère familial,
- et d'animation familiale et collégiale.

Monsieur Roulleau déclare en outre que cette organisation sera immédiatement renforcée par la mise en place d'un partenariat au sein de F.F.R., entrepreneurial et financier, propre à assurer demain le rachat des ORA et éviter ainsi le risque de dilution au profit de F.F.J..

### **1.2 Présentation des parties et intérêts en présence**

Les apporteurs sont :

- Monsieur Gérard Jicquel
- Madame Marie-Françoise Javel, épouse Jicquel
- Madame Aurélie Jicquel, épouse Durand
- Mademoiselle Sylvie Jicquel

ci-après « les apporteurs ».

La société bénéficiaire de l'apport est la société F.F.J., SARL, dont le gérant est Monsieur Gérard Jicquel, l'un des apporteurs. La société F.F.J. a été constituée aux termes d'un acte sous seings privés en date du 5 juin 2012. Elle est située 16 rue Anatole Braz – Rennes (35000) et est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Rennes sous le numéro 751 965 401. Son capital social est fixé à 1 000 euros divisé en 1 000 parts sociales d'un euro de valeur nominale.

## **SOCIETE F.F.J. - RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS**

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

#### **1.3.1 Caractéristiques essentielles de l'apport**

Les apporteurs sont titulaires ensemble de la totalité des actions composant le capital social de la société FIGJI, SAS au capital de 36 100 000 euros (361 000 actions au nominal de 100 euros) dont le siège social est situé à Guichen (35580) – La Haute Bouexière et qui est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Rennes sous le numéro 453 727 976.

Le capital social de la société FIGJI (361 000 actions) est réparti comme suit entre les apporteurs :

- Monsieur Gérard Jicquel (Président)	360 997 actions
- Madame Marie-Françoise Javel, épouse Jicquel	1 action
- Madame Aurélie Jicquel, épouse Durand	1 action
- Mademoiselle Sylvie Jicquel	1 action

Les apporteurs apportent la pleine propriété de ces 361 000 actions de la société FIGJI à la société F.F.J. (« l'opération » ou « l'apport »).

L'opération ne sera définitive qu'après accomplissement de la condition suspensive détaillée au point 1.3.2. La date de réalisation de l'opération d'apport sera réputée intervenir à la date d'accomplissement de la condition suspensive.

Comme développé dans le contrat d'apport en nature signé en date du 13 juin 2012, l'enregistrement du dit contrat aura lieu au droit fixe de 125 euros, et le procès-verbal des décisions de l'Assemblée générale extraordinaire de la société F.F.J., bénéficiaire de l'apport, constatant la réalisation des conditions suspensives dont il est affecté, sera enregistré au droit proportionnel de 60 955 euros.

Pour les apporteurs, l'éventuelle plus-value réalisée à l'occasion de l'apport des actions FIGJI à la société F.F.J., en ce compris le montant de la soulte, est soumise de plein droit au régime du sursis d'imposition.

#### **1.3.2 Condition suspensive**

L'agrément de la société bénéficiaire F.F.J. en qualité de nouvel associé de la société FIGJI a été voté lors de la décision unanime des associés de FIGJI en date du 12 juin 2012.

L'opération d'apport est soumise à une condition suspensive résiduelle :

- L'approbation de l'assemblée générale extraordinaire de la société bénéficiaire F.F.J. du 27 juin 2012, dans le cadre d'une augmentation de capital destinée à rémunérer les apporteurs par l'octroi de parts sociales et d'une soulte.

Cette condition suspensive devra être accomplie au plus tard le 31 décembre 2012 minuit. Pour le cas où elle ne le serait pas à cette date, la convention d'apport sera considérée comme non avenue, sans indemnité de part et d'autre.

## SOCIETE F.F.J. - RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

### 1.3.3 Rémunération des apports

Les parties ont convenu conventionnellement de rémunérer l'apport qui précède à hauteur de 166 782 000 euros :

- D'une part, par l'octroi de parts sociales nouvelles qui seront créées par la société F.F.J. aux termes d'une augmentation de capital. Cette augmentation de capital s'élève à 155 591 000 euros (155 591 000 parts sociales nouvelles d'un euro de valeur nominale) ;
- D'autre part, par une soulte attachée, d'un montant global de 11 191 000 euros.

La rémunération des apports est en conséquence la suivante au profit de chaque apporteur :

Apporteurs / Nombre de parts - euros	Capital actuel de la société F.F.J.	Rémunération de l'apport	
		Par émission de parts nouvelles de la société F.F.J.	Répartition de la soulte (arrondie)
Monsieur Gérard Jicquel	997	155 589 707	11 190 907 euros
Madame Marie-Françoise Javel, épouse Jicquel	1	431	31 euros
Madame Aurélie Jicquel, épouse Durand	1	431	31 euros
Mademoiselle Sylvie Jicquel	1	431	31 euros
Total	1 000	155 591 000	11 191 000 euros

### 1.4 Présentation des apports

#### 1.4.1 Méthode d'évaluation retenue

Conformément à ce qui est décrit en 1.1, les parties en présence (les apporteurs et la société bénéficiaire des apports) ont retenu conventionnellement une valorisation de la société FIGJI d'un montant de 166 782 000 euros, soit 462 euros par action.

#### 1.4.2 Description des apports

L'apport consiste en 361 000 actions de la société FIGJI représentant la totalité de son capital social.

## **SOCIETE F.F.J. - RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS**

### **2. Diligences et appréciation de la valeur des apports**

#### **2.1 Diligences mises en œuvre par le commissaire aux apports**

Nous avons réalisé les diligences suivantes :

- i. Nous avons apprécié, préalablement à l'acceptation de la mission proposée, la possibilité de l'effectuer, au regard des principes fondamentaux de comportement et des règles générales du code de déontologie de la profession ;
- ii. Nous avons acquis une connaissance appropriée des sociétés concernées et des objectifs de l'opération, par entretien avec la Direction générale et financière du Groupe SAMSIC ainsi qu'avec leur conseil juridique et fiscal, et par lecture de la convention d'apport ;
- iii. Nous avons vérifié que nous étions à même de réaliser cette mission, en termes de compétence, délais, et disponibilité des informations ;
- iv. Nous avons établi une lettre d'acceptation de mission en date du 11 avril 2012 ;
- v. Nous avons analysé la valorisation des différentes composantes du portefeuille constitutif des apports au point 2.4. ;
- vi. Nous avons obtenu confirmation des dirigeants qu'aucun élément n'était intervenu susceptible de remettre en cause les données comptables utilisées.

Nous attirons votre attention sur le fait que, conformément à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission, nous n'avons pas réalisé les travaux suivants :

- i. Nous n'avons pas contrôlé les écritures comptables qui résulteront des décisions de l'Assemblée générale ayant statué sur l'opération ;
- ii. Nous n'avons pas procédé à des vérifications spécifiques concernant le respect du droit des sociétés ;
- iii. Nous ne nous prononçons pas ni sur l'opportunité économique de l'opération, ni sur les stratégies de groupe qui sous-tendent une telle opération ;
- iv. Nous n'avons enfin pas opéré de vérifications sur le contenu de la convention d'apport.

#### **2.2 Appréciation de la méthode de valorisation des apports et de sa conformité à la réglementation comptable**

Les apports sont apportés sur la base d'une valeur qui a été convenue entre les parties.

#### **2.3 Réalité des apports**

Nous avons vérifié que les apporteurs sont bien propriétaires de la pleine propriété de la totalité des 361 000 actions de la société FIGJI par consultation du Registre des titres de la société.

Par ailleurs, les apporteurs ont confirmé que :

- leurs droits sociaux ne sont grevés d'aucune inscription quelconque, et en particulier d'aucun nantissement ;
- les droits sociaux apportés son leur propriété légitime ;
- il n'existe aucun obstacle pouvant s'opposer à la libre transmission de ces droits sociaux.

## **SOCIETE F.F.J. - RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS**

### **2.4 Appréciation de la valeur globale des apports**

Les actions FIGJI sont apportées à la société F.F.J. pour une valeur arrêtée conventionnellement de 166 782 000 euros. Cette valeur se décompose de la manière suivante :

- « Participations à prix convenu » pour 148 000 000 euros ;
- Autres actifs : 2 549 015 euros ;
- Participation minoritaire de 5% dans SAMSIC : 15 300 408 euros
- Autres participations : 1 242 800 euros ;

Soit un total arithmétique de 167 092 223 euros, arrondi à 166 782 000 euros.

Après cette opération d'apport, FIGJI va céder à F.F.J. ses 5% détenus dans SAMSIC et les Autres participations, pour une valeur de 16 543 208 euros.

Suite à cette deuxième opération, la société FIGJI ne détiendra donc plus que les Participations à prix convenu et les Autres actifs, pour une valeur totale de 150 549 015 euros, arrondie à 150 606 180 euros.

Le troisième temps de l'opération consiste en la cession de FIGJI par F.F.J. à SAMSIC pour un prix de 166 782 000 euros en contrepartie de :

- Obligations Remboursables en Actions (ci-après « ORA ») pour une valeur nominale de 144 000 000 euros ;
- Compte courant de 22 782 000 euros.

Nous estimons que l'opération doit être considérée en global car les parties ont aujourd'hui des engagements juridiques contraignants pour que les opérations soient juridiquement liées (l'une ne se fait pas sans l'autre) et qu'elles soient réalisées simultanément (apport des titres FIGJI à F.F.J., cession par FIGJI à SAMSIC des Participations à prix convenu et Autres actifs, émission d'ORA par SAMSIC au profit de F.F.J. en rémunération de la cession).

Nous allons analyser successivement chaque composante du portefeuille :

#### **2.4.1 Participations à prix convenu et Autres actifs : total de 150 606 180 euros (après arrondi)**

Les Participations à prix convenu correspondent aux quotes-parts de capital dans des filiales de SAMSIC à l'étranger avec notamment :

- 100% de SAMSIC Iberia
- 80% de ATikis (Suisse)
- 90% de Regent Office (Angleterre)
- 80% de GIF (activité de travail temporaire)
- 50% de Axe (activité de travail temporaire)

Les Autres Actifs de la société FIGJI sont principalement relatifs à des postes de créances clients, dettes fiscales et dettes fournisseurs tels que figurant dans les comptes de la société au 31 décembre 2011.

Dans le cadre de notre mission, nous considérons que la contrepartie in fine de l'apport des Participations à prix convenu et des Autres actifs est la détention par F.F.J. d'un titre de créance représenté par les ORA et le compte courant. Apprécier la valeur des titres FIGJI revient donc en fait à apprécier la valeur des ORA qui représentent 144 millions d'euros sur les 150,6 millions d'euros de l'apport.

## SOCIETE F.F.J. - RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

En effet, les engagements juridiques contraignants entre deux professionnels avisés et informés aboutissent en réalité pour F.F.J. un instant de raison après l'apport à substituer aux titres FIGJI des ORA et un compte courant.

Les ORA présentent les caractéristiques suivantes :

- Intérêts capitalisés à 5% à partir de 2015. Intérêts payés en 2020 par SAMCIC ;
- Détermination du nombre d'actions sur la base de la valeur de l'action SAMCIC en 2020 et le remboursement d'un nominal de 144 millions d'euros ;
- Nombre maximal d'actions correspondant à 25% du capital après augmentation de capital en 2020.
  - a. Si la valeur des actions de SAMCIC est inférieure à 576 millions d'euros en 2020, les ORA ne peuvent donner accès à plus de 25% du capital (exemple : si la société vaut 400 millions d'euros en 2020, la valeur des actions issues de la conversion des ORA serait donc de 100 millions d'euros) ;
  - o si la valeur des actions de SAMCIC dépasse 576 millions d'euros en 2020 (144/25%), le pourcentage d'actions attribuable aux ORA diminuera à due concurrence du dépassement de ce plafond (exemple : si SAMCIC vaut 700 millions d'euros en 2020, les ORA recevront un pourcentage de SAMCIC équivalent à 20,6% (144/700).

Dans ces conditions, la valeur des ORA s'apprécie directement en fonction de la valeur du Groupe SAMCIC à l'échéance de remboursement (2020). Nous avons donc effectué une analyse critique du plan d'affaires à 5 ans (2012-2017) préparé par la Direction du groupe SAMCIC, qui a été présenté à des partenaires bancaires. Nous observons que :

- L'année 2012 intègre les opérations de croissance externe (acquisitions de SETS et TEP) prises en compte tant dans les revenus opérationnels (Chiffre d'affaires, EBITDA) que dans investissements (ou « Capex ») ;
- Sur la période 2012-2017, la croissance du chiffre d'affaires est comprise entre 3,5% et 5%, faisant ressortir un taux de croissance annuel moyen de 4,1%. Ce taux est légèrement supérieur au taux de croissance nominale anticipé du PIB Français (entre 3% et 4% sur 2012-2017 selon les prévisions du FMI) mais reste inférieur au taux de croissance annuel moyen des revenus des comparables cotés (5,7%) ;
- Le niveau de marge d'EBITDA progresse de 5,8% en 2012 à 6,8% en 2017. Ces niveaux de marge sont en ligne avec ceux anticipés par les analystes financiers sur les sociétés comparables (6,7% en moyenne à fin 2014) ;
- Le niveau de BFR<sup>1</sup> a été estimé à environ 1,5% du CA, en ligne avec le ratio observé en 2011 ;
- Exceptée pour l'année 2012 qui intègre des investissements relatifs à des acquisitions, le ratio de Capex / Chiffre d'affaires reste stable à environ 1%.

Sur la base de nos analyses, il ressort que ce plan d'affaires à 5 ans (2012-2017) préparé par la Direction du Groupe semble être construit à partir d'hypothèses raisonnables et prudentes. En conséquence, nous avons considéré qu'il pouvait servir de base à la suite de nos analyses. Il court jusqu'en 2017, nous avons travaillé avec le postulat que les valeurs 2017 étaient égales ou inférieures aux valeurs 2020.

---

<sup>1</sup> BFR = Besoin en Fonds de Roulement

## **SOCIETE F.F.J. - RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS**

Le plan d'affaires fait apparaître au titre de l'exercice 2017 les agrégats suivants :

- Chiffre d'affaires : 1 536 millions d'euros ;
- EBITDA : 105 millions d'euros ;
- EBIT<sup>2</sup> : 92 millions d'euros.

Nous avons ensuite réalisé une approche de marché (méthode des multiples), selon les modalités suivantes :

- Nous avons identifié un échantillon de sociétés comparables cotées ;
- Cet échantillon fait ressortir un multiple d'EBITDA 2011 de 8,6x et un multiple d'EBIT 2011 de 11,7x EBIT ;
- L'application de ces multiples aux agrégats 2017 donne une valeur d'entreprise du Groupe SAMSIC à 100% dans une fourchette comprise entre 903 millions d'euros et 1 071 millions d'euros.

Le plan d'affaires à 5 ans (2012-2017) fait ressortir une dette financière nette hors ORA de 51,6 millions d'euros à la fin de l'exercice 2017.

En conséquence, sur la base du plan d'affaires transmis par la Direction, la valeur des fonds propres du Groupe SAMSIC à 100% en 2017 ressortirait dans une fourchette comprise entre 851 millions d'euros et 1 020 millions d'euros. En raison du taux de croissance positif de l'activité, et du mouvement de désendettement engagé à compter de 2011, nous estimons que la valeur des fonds propres du Groupe SAMSIC à 100% en 2020 ne devrait pas être inférieure à la valeur estimée à la fin du plan (fourchette comprise entre 851 millions d'euros et 1 020 millions d'euros).

Les ORA donneront droit à une valeur inférieure au montant du nominal de 144 millions d'euros, dans la mesure où la valeur des fonds propres en 2020 serait inférieure à 576 millions d'euros. Sur la base du plan d'affaires décrit précédemment, que nous jugeons prudent et raisonnable, nous estimons hautement probable que la valeur des fonds propres en 2017 (et a fortiori en 2020) soit un niveau supérieur au seuil de 576 millions d'euros, et ainsi que les ORA donnent droit à un nombre d'actions correspondant à 144 millions d'euros.

Le contrat d'émission d'ORA figurant dans les engagements juridiques contraignants reflète la protection contre la baisse de valeur par rapport à la valeur contractuelle.

Notre appréciation sur la valeur des apports se réalise au moyen de l'appréciation de la valeur de la créance représentée par les ORA.

**Sur la base des analyses développées ci-dessus, nous sommes d'avis que la valeur retenue de cette première composante des apports (Participations à prix convenu et Autres actifs) s'élevant à 150 606 180 euros n'est pas surévaluée.**

**Nous attirons en revanche votre attention sur l'absence d'actualisation de cette créance, malgré son échéance de recouvrement sous forme d'actions en 2020, étant précisé qu'à compter du 1er janvier 2015, les ORA sont rémunérées au taux de 5%.**

---

<sup>2</sup> EBIT = Earnings Before Interests and Taxes = Résultat d'exploitation

## SOCIETE F.F.J. - RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

### 2.4.2 5% de SAMSIC : 15 300 408 euros

La valeur d'entreprise du Groupe SAMSIC a été analysée par la mise en œuvre de 2 approches :

- la méthode des « Discounted Cash Flows »
- la méthode des multiples de sociétés cotées comparables.

La valeur d'entreprise présentée ci-dessous correspond au périmètre du Groupe SAMSIC à 100%, c'est-à-dire en retenant 100% de la valeur des participations communes. A noter que dans les comptes consolidés ces participations sont d'ores et déjà consolidées à 100% compte tenu des engagements de rachat existants.

#### a) Méthode des Discounted Cash Flows

L'approche Discounted Cash Flows (« DCF ») consiste à valoriser une activité en se fondant sur les flux de trésorerie que l'activité pourrait générer dans le futur. Ces flux de trésorerie sont actualisés à un taux d'actualisation approprié qui prend en compte le risque relatif de réalisation de ces flux et leur valeur temps.

L'approche DCF a été mise en œuvre sur la base du plan d'affaires à 5 ans (2012-2017) préparé par la Direction de SAMSIC, et analysé en point 2.4.1 et les hypothèses suivantes :

- Les ratios de marge d'EBITDA, de BFR / CA et de Capex / CA considérés comme normatifs par la Direction, ont ainsi été maintenus en année terminale ;
- un taux d'actualisation correspondant au Coût Moyen Pondéré du Capital de 9,5% ;
- un taux de croissance long terme de 2%, en ligne avec le consensus d'inflation à long terme en Europe.

Au 31 décembre 2011, la valeur d'entreprise de SAMSIC à 100% ressort ainsi à 629 millions d'euros.

#### b) Approche de marché

L'approche de marché permet de définir la valeur de l'entreprise évaluée en la comparant avec des sociétés cotées ayant une activité similaire.

La méthode des multiples repose sur les éléments suivants :

- échantillon d'un échantillon de sociétés comparables cotées pour lequel il ressort un multiple d'EBITDA 2011 de 8.6x et un multiple d'EBIT 2011 de 11.7x EBIT ;
- un EBITDA et un EBIT de SAMSIC retraités des éléments non récurrents en 2011 :
  - résultats déficitaires de l'activité SAMSIC Métiers Techniques (EUR 5.3m) dont la cession est prévue en 2012 ;
  - niveau normatif de résultats pour 3 entités qui ont connues des difficultés ponctuelles en 2011.

L'EBITDA<sub>2011 retraité</sub> et l'EBIT<sub>2011 retraité</sub> ressortent ainsi respectivement à 69,2 millions d'euros et 61,5 millions d'euros, à comparer à un EBITDA<sub>2011 publié</sub> et à un EBIT<sub>2011 publié</sub> de respectivement 62,0 millions d'euros et 51,9 millions d'euros.

Sur la base des agrégats 2011, la valeur d'entreprise du Groupe SAMSIC à 100% ressort ainsi dans une fourchette comprise entre 597 et 721 millions d'euros (moyenne de 659 millions d'euros).

## **SOCIETE F.F.J. - RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS**

Après prise en compte de la dette financière nette hors ORA fin 2011 et des Autres actifs, la valeur des fonds propres du Groupe SAMSIC à 100% ressort ainsi dans une fourchette comprise entre 415 et 445 millions d'euros.

En considérant dans un deuxième temps l'effet dilutif des ORA (25% au maximum), la valeur des 5% dans le capital de SAMSIC ressort dans une fourchette comprise entre 15,6 et 16,7 millions d'euros.

**Sur la base des analyses développées ci-dessus, nous sommes d'avis que la valeur retenue de cette deuxième composante des apports (5% de SAMSIC) s'élevant à 15 300 408 euros n'est pas surévaluée.**

### 2.4.3 Autres participations : 1 242 800 euros

Les Autres participations sont les participations de FIGJI dans des sociétés immobilières, notamment la SCI SAMCA Immobilier (630 000 euros pour une détention à 50%) et la SCI Chatillon (360 000 euros pour une détention à 30%).

La valeur de l'immeuble a été considérée comme égale à son prix d'acquisition.

Eu égard au montant non significatif (0,7% du total de l'apport), nous avons limité nos travaux à la compréhension de la méthodologie des calculs et le contrôle arithmétique.

**Sur la base de cette analyse, nous sommes d'avis que la valeur retenue de cette troisième composante des apports (Autres participations) s'élevant à 1 242 800 euros n'est pas surévaluée.**

## **3. Synthèse – points clés**

Nous avons analysé les deux composantes significatives (représentant 99% du total) de l'apport de 166 782 000 euros:

- i) Participations à prix convenu et Autres actifs : total de 150 606 180 euros (après arrondi)
- ii) 5% de SAMSIC : 15 300 408 euros.

Notre avis est le suivant :

- i) La contrepartie de cette première composante est la détention d'ORA pour 144 millions d'euros de valeur nominale et un compte courant de 6,6 millions d'euros. Nous avons démontré que, en raison des modalités de construction des ORA, sur la base d'un plan d'affaires préparé par la Direction, bâti avec des hypothèses raisonnables et des prévisions prudentes, la valeur de remboursement des ORA ne devraient pas être inférieure à 144 millions d'euros en 2020 (date d'échéance). Nous attirons en revanche votre attention sur l'absence d'actualisation de cette créance, malgré son échéance de recouvrement en 2020, étant précisé qu'à compter du 1er janvier 2015, les ORA sont rémunérées au taux de 5% ;
- ii) Sur la base de ce même plan d'affaires, la valeur des fonds propres du Groupe SAMSIC ressort au 31 décembre 2011, à un niveau supérieur aux 15,3 millions d'euros.

## **SOCIETE F.F.J. - RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS**

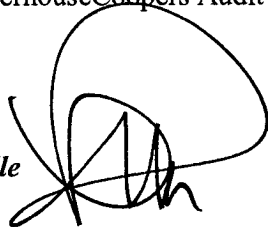
### **4. Conclusion**

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur des apports retenue s'élevant à 166 782 000 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports, F.F.J. (155 591 000 euros), majoré d'une soulte (11 191 000 euros).

Rennes, le 18 juin 2012

PricewaterhouseCoopers Audit

*Yves Pelle*

A handwritten signature in black ink, consisting of several overlapping loops and strokes, positioned to the right of the name 'Yves Pelle'.