

3205868

TRIBUNAL DE COMMERCE
DE RENNES
DEPOT DU 19 JUIN 2012

2012B1129

SOCIETE F.F.R.

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS



RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

F.F.R.
6, rue de Chatillon
La Rigourdière
35510 Cesson-Sévigné

Mesdames, Messieurs les associés,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par décision unanime des associés en date du 12 juin 2012 concernant l'apport en nature d'actions de la société SAMSIC à la société F.F.R., nous avons établi le présent rapport prévu par l'article L.225-147 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 soulte.

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. 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*

SOCIETE F.F.R. - 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 Rouleau (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 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 Rouleau, 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 Rouleau 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 sociétés et/ou des parties et intérêts en présence

Les apporteurs sont :

- Monsieur Christian Rouleau
 - Madame Mélanie Rouleau
 - Madame Cécile Geffroy, née Rouleau
 - Monsieur Arthur Rouleau
- ci-après « les apporteurs ».

Leurs apports sont des actions SAMSIC. La société SAMSIC est dirigée par la société F.F.R. en qualité de Président et par la société FFJ en qualité de Directeur Général.

La société bénéficiaire de l'apport est la société F.F.R., SAS, dont le Président est Monsieur Christian Rouleau, l'un des apporteurs. La société F.F.R. est située 6 rue de Chatillon – La Rigourdière - Cesson-Sévigné (35510) et est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Rennes sous le numéro 453 645 251. Son capital social est fixé à 18 497 700 euros divisé en 18 497 700 actions d'un euro de valeur nominale.

SOCIETE F.F.R. - RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

1.3 Description de l'opération

1.3.1 Caractéristiques essentielles de l'apport

Les apporteurs sont titulaires ensemble dans le capital social de la société SAMSIC, SAS au capital de 45 000 000 euros (1 500 000 actions au nominal de 30 euros) dont le siège social est situé 6 rue de Chatillon – La Rigourdière - Cesson-Sévigné (35510) et qui est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Rennes sous le numéro 403 227 796, de 1 153 909 actions en pleine propriété sur les 1 500 000 composant le capital social de ladite société.

	Nombre d'actions détenues	Nombre d'actions apportées	Actions restantes
Monsieur Christian Roulleau	1 153 873	1 138 284	15 589
Madame Mélanie Roulleau	12	12	0
Madame Cécile Geffroy, née Roulleau	12	12	0
Monsieur Arthur Roulleau	12	12	0
Total	1 153 909	1 138 320	15 589

Les apporteurs apportent la pleine propriété de ces 1 138 320 actions de la société SAMSIC à la société F.F.R. (« l'opération d'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.R., bénéficiaire de l'apport, constatant la réalisation des conditions suspensives dont il est affecté, sera enregistré au droit proportionnel de 110 295 euros.

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

1.3.2 Condition suspensive

F.F.R., société bénéficiaire de l'apport, est déjà actionnaire de SAMSIC. En conséquence, conformément aux dispositions statutaires de SAMSIC, aucun agrément n'est requis.

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

- L'approbation de l'assemblée générale extraordinaire de la société bénéficiaire F.F.R. du 27 juin 2012 de l'apport en nature et de sa rémunération.

Cette condition suspensive devra être accomplie au plus tard le 31 décembre 2012. 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.R. - 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 232 217 280 euros :

- D'une part, par l'octroi d'actions nouvelles qui seront créées par la société F.F.R. aux termes d'une augmentation de capital. Cette augmentation de capital s'élève à 211 158 360 euros (211 158 360 actions nouvelles d'un euro de valeur nominale) ;
- D'autre part, par une soulte attachée, d'un montant global de 21 058 920 euros.

Apporteurs / Nombre de parts - euros	Capital actuel de la société F.F.R.	Rémunération de l'apport	
		Par émission d'actions nouvelles de la société F.F.R.	Répartition de la soulte (arrondie)
Monsieur Christian Roulleau	18 497 115	211 151 682	21 058 253,95 euros, arrondi à 21 058 254 euros
Madame Mélanie Roulleau	195	2 226	222 euros
Madame Cécile Geffroy, née Roulleau	195	2 226	222 euros
Monsieur Arthur Roulleau	195	2 226	222 euros
Total	18 497 700	211 158 360	21 058 920 euros

1.4 Présentation des apports

1.4.1 Méthode d'évaluation retenue

Les parties en présence (les apporteurs et la société bénéficiaire des apports) ont retenu conventionnellement une valorisation de la société SAMSIC d'un montant de 306 000 000 euros, soit 204 euros par action.

1.4.2 Description des apports

Les 1 138 320 actions de la société SAMSIC apportées représentent 75,89% du capital social et ont été valorisées en conséquence 232 217 280 euros.

SOCIETE F.F.R. - 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 estimé la valeur du Groupe SAMSIC selon deux méthodes d'évaluation, développées 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 des 1 138 320 actions de la société SAMSIC par consultation du Registre des titres de la société mis à jour au 15 février 2012, et en tenant compte de la donation effectuée par Monsieur Christian Roulleau à Madame Mélanie Roulleau, Madame Cécile Geffroy, née Roulleau et Monsieur Arthur Roulleau en date du 12 juin 2012 aux termes d'un acte authentique reçu par Maître Rémy Gentilhomme.

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.R. - RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

2.4 Appréciation de la valeur globale des apports

La valeur d'entreprise du Groupe SAMSIC a été analysée par la mise en œuvre de deux 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, il a notamment été présenté à des partenaires bancaires :

- 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, EBITDA¹) 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 BFR² 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% ;
- Les ratios de marge d'EBITDA, de BFR / Chiffre d'affaires et de Capex / Chiffre d'affaires sont considérés comme normatifs par la Direction et ont ainsi été maintenus en année terminale ;
- Le taux d'actualisation retenu pour la valorisation DCF correspond au CMPC (Coût Moyen Pondéré du Capital) et a été estimé à 9,5% ;
- En année terminale, un taux de croissance long terme de 2% a été pris en compte, en ligne avec le consensus d'inflation à long terme en Europe.

La valeur d'entreprise de SAMSIC à 100% ressort ainsi à 629 millions d'euros.

¹ EBITDA = Earnings Before Interests and Depreciation/ Amortization = Excédent Brut d'Exploitation, soit le Résultat d'Exploitation retraité des Dotations aux amortissements.

² BFR = Besoin en Fonds de Roulement

SOCIETE F.F.R. - RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

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_{2011 retraité} et l'EBIT_{2011 retraité} ressortent ainsi respectivement à 69,2 millions d'euros et 61,5 millions d'euros, à comparer à un EBITDA_{2011 publié} et à un EBIT_{2011 publié} de respectivement 62,0 millions d'euros et 51,9 millions d'euros.

La valeur d'entreprise de SAMSIC à 100% ressort ainsi dans une fourchette comprise entre 597 et 721 millions d'euros (moyenne de 659 millions d'euros).

Après prise en compte de la dette financière nette hors ORA (216,3 millions d'euros) et des Autres actifs (2,7 millions d'euros), la valeur des fonds propres du Groupe SAMSIC à 100% ressort dans une fourchette comprise entre 415 et 445 millions d'euros.

La part des fonds propres du Groupe SAMSIC détenue par les apporteurs (75,89%) décotée de 25% (prise en compte de l'effet dilutif des ORA) ressort dans une fourchette comprise entre 236 et 334 millions d'euros.

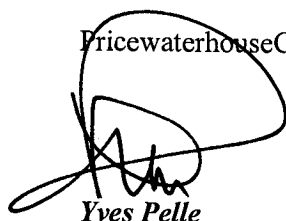
Cette analyse conforte une valorisation des apports à 232 217 280 euros.

3. 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 232 217 280 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif apporté est au moins égal au montant du capital de la société bénéficiaire des apports, F.F.R. (211 158 360 euros), majorée d'une soulte (21 058 920 euros).

Rennes, le 18 juin 2012

PricewaterhouseCoopers Audit



Yves Pelle