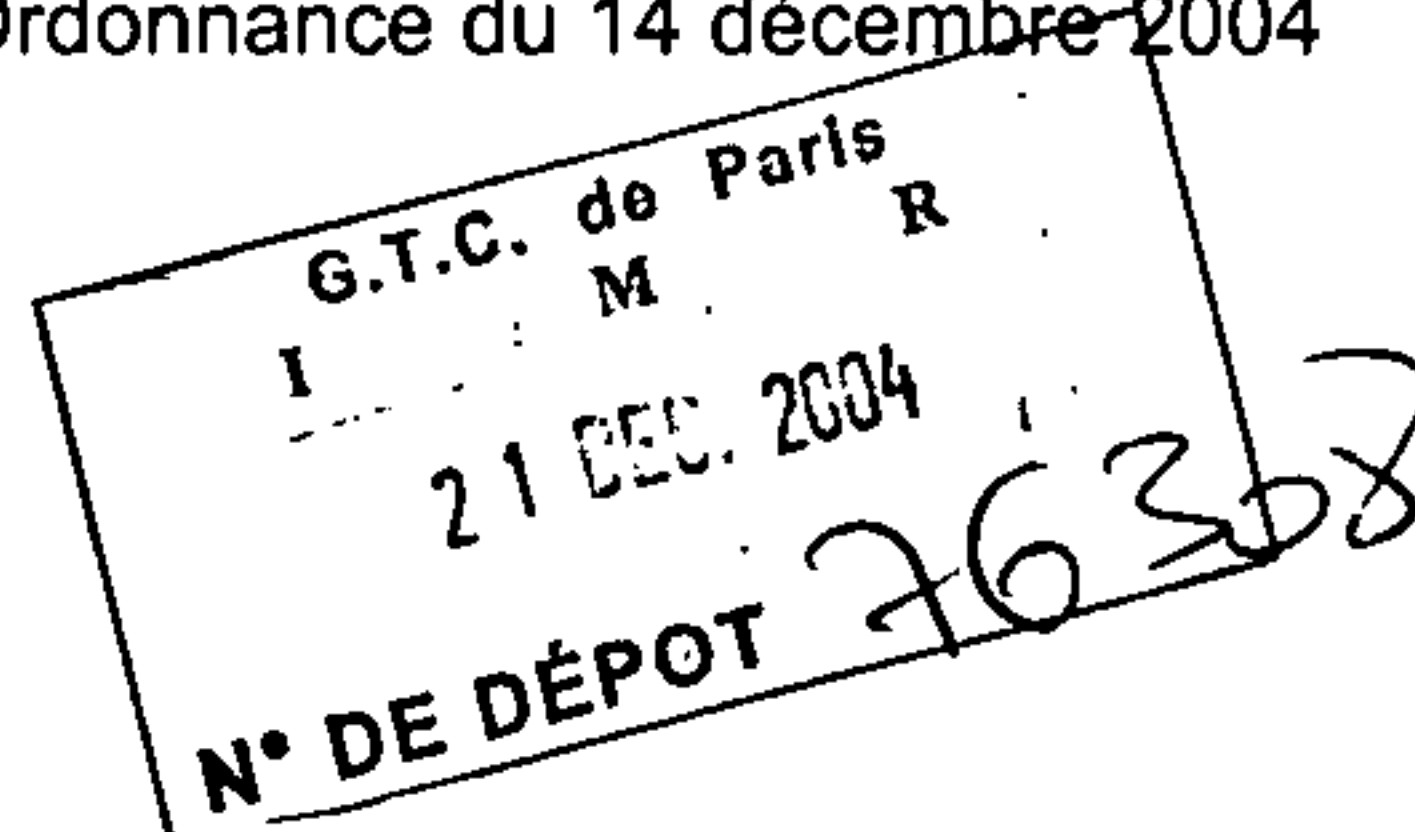


Tribunal de Commerce de Paris
Ordonnance du 14 décembre 2004



INVEST HOTEL DUNKERQUE SAINT POL

Société à Responsabilité Limitée au capital de 9.360 €

Siège social : 2, rue d'Ankara

75016 PARIS

R.C.S. PARIS B 380 044 651

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS SUR

LES APPORTS EN NATURE FAITS A LA

SARL INVEST HOTEL DUNKERQUE SAINT POL

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission de Commissaire aux apports qui m'a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 14 décembre 2004, je vous présente mon rapport prévu par l'art. L 223-33 du Code de Commerce sur l'appréciation de la valeur des apports devant être effectués par les associés de la société INVEST HOTEL DOLE, Société à Responsabilité Limitée au capital de 3.975 €, immatriculée au R.C.S. de Paris sous le numéro B 380 018 408, ayant également son siège à Paris, 2 rue d'Ankara 75016 PARIS dans le cadre de l'augmentation de capital de votre société.

EXPOSE SUR L'OPERATION PROJETEE

Société concernées :

La Société INVEST HOTEL DUNKERQUE SAINT POL est une société à Responsabilité Limitée au capital de 9.360 € dont le siège social est situé à Paris, 2 rue d'Ankara (75016), ayant pour activité l'exploitation d'un hôtel situé 14 à 16 rue Antoine Lavoisier – ZAC de Saint Pol jardin – 59430 SAINT POL SUR MER, hôtel de 70 chambres sans restaurant affilié à la chaîne Première Classe.

La Société INVEST HOTEL DOLE est une Société à Responsabilité Limitée au capital de 9.376 € dont le siège social est situé à Paris, 2 rue d'Ankara (75016), ayant pour objet l'exploitation d'un hôtel-restaurant deux étoiles de 50 chambres situé rue J.M. Jacquart – ZI et ZA – RN 73 – 39100 DOLE, dont elle est propriétaire des murs et du fonds, affilié à la chaîne Campanile.

Les parts sociales de la société INVEST HOTEL DOLE seraient apportées en nature lors de l'augmentation de capital de la Société INVEST HOTEL DUNKERQUE SAINT POL.

Les Associés de chacune des deux sociétés sont les mêmes. Ils détiennent le capital de chacune d'entre elles dans des proportions quasiment identiques.



BUT DE L'OPERATION

Les sociétés INVEST HOTEL DOLE et INVEST HOTEL DUNKERQUE SAINT POL ont des activités voisines mais des résultats d'exploitation ainsi que des besoins de financement et des trésoreries différentes.

Aussi, le regroupement des deux sociétés a pour objectif la rationalisation, la simplification et l'allègement de la gestion financière, administrative et commerciale de ces deux entités au moyen de l'apport des parts sociales de la sarl Invest Hotel Dole à la sarl Invest Hotel Dunkerque Saint Pol au cours d'une augmentation de capital devant être décidée par l'assemblée générale extraordinaire des associés en date du 29 décembre 2004.

Pour établir la base de la valorisation de l'apport, ses conditions de l'apport et sa rémunération, il a été décidé de retenir les comptes annuels de la société dont les titres seront apportés au 31 décembre 2003, étudiés en fonction de la balance générale des comptes de la société établie par son expert-comptable en date du 30 novembre 2004.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet de traité d'apport signé par les représentants des sociétés concernées en date du 8 décembre 2004. 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 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 nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports.

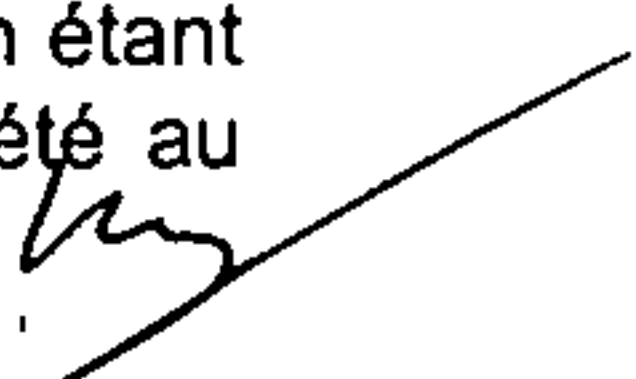
En exécution de la mission pour laquelle j'ai été désigné, j'ai l'honneur de vous présenter le rapport établi à votre attention et qui comprend quatre parties :

- I - Désignation et estimation des apports
- II - Conditions, charges et rémunération des apports
- III - Conclusions

I - DESIGNATION ET ESTIMATION DES APPORTS

A – Désignation

Il est apporté à la société INVEST HOTEL DUNKERQUE SAINT POL l'intégralité des titres de la société INVEST HOTEL DOLE, soit l'intégralité de son actif et de son passif dont le dernier bilan dressé est celui au 31 décembre 2003, l'analyse de l'exploitation 2004 et des variations des postes du bilan étant possible au vu d'une balance arrêtée par l'expert-comptable de la société au 30 novembre 2004.



Eléments comptables

Le bilan de la société peut être ainsi résumé :

Actif

Concessions, brevets et droits similaires	400 €
Terrains	124.405 €
Constructions	386.097 €
Installations techniques, matériel et outillage	38.846 €
Autres immobilisations incorporelles	8.775 €
Immobilisations en cours	4.835 €
Stocks	17.615 €
Clients et avances	44.148 €
Autres créances	9.824 €
Valeurs mobilières de placement et disponibilités	124.169 €
Charges constatées d'avance	11.359 €

Total	770.474 €

Passif

Capital social	9.376 €
Report à nouveau	- 220.665 €
Résultat de l'exercice	127.197 €
Provision pour charges	2.175 €
Emprunt et dettes auprès d'établissements de crédit	390.028 €
Emprunts et dettes auprès des associés	325.998 €
Fournisseurs et comptes rattachés	73.320 €
Dettes fiscales et sociales	53.715 €
Dettes sur immobilisations	9.330 €

Total	770.474 €

soit un actif net avant réévaluation négatif de 84.093 €.

B – Réévaluation des immobilisations corporelles et incorporelles

L'approche de la valorisation de l'entreprise peut être faite selon plusieurs méthodes dont les plus généralement utilisées sont :

- la valeur mathématique : la valeur comptable à laquelle sont apportées des corrections consistant à substituer aux valeurs bilantielles les valeurs réelles de ces éléments,
 - la valeur de rendement qui repose sur la capacité bénéficiaire de l'entreprise compte tenu de son résultat net,
 - et enfin le good-will que l'on peut résumer comme étant la capacité de l'entreprise à produire un super bénéfice par rapport au bénéfice que l'on est normalement en droit d'attendre des capitaux engagés.
- 

1- Valeur mathématique

Les seuls éléments à corriger dans la détermination de l'actif net de la société sont les valeurs réelles du fonds de commerce, et des constructions

En ce qui concerne les constructions, de l'avis du conseil financier de la société, mandataire indépendant et d'autre part expert-immobilier particulièrement bien informé sur les activités de la chaîne Campanile, l'hôtel construit en 1991, bien qu'ayant fait l'objet de travaux d'entretiens réguliers au cours de ces treize ans, ne correspond plus aux normes actuelles des hôtels Campanile récemment construits.

Il nécessiterait, pour se rapprocher de ces nouvelles normes, des investissements de l'ordre de 350.000 € incluant les travaux de gros entretien pour environ 100.000 € à réaliser dans les trois ans qui viennent.

Dans ces conditions, la valeur résiduelle des constructions, des installations et du matériel tels qu'elle figure au bilan : 433.718 € paraît correspondre à la valeur vénale de ces immobilisations compte tenu de leur âge et de leur obsolescence.

Les différentes méthodes de valorisation des fonds de commerce basées sur le chiffre d'affaires ou sur le bénéfice net, sont en fait assez rarement retenues dans les négociations au profit d'une valorisation par chambre dont la valeur est fonction de la catégorie de l'hôtel, de son taux d'occupation, du nombre de couverts/jour servis et du résultat de son exploitation.

Compte tenu de tous ces éléments et de l'étude de diverses transactions portant sur des hôtels de la même chaîne réalisées dans le passé, une valeur de 20.000 € par chambre paraît pouvoir être retenue, ce qui nous donne l'actif net corrigé suivant :

Actif Net Corrigé (ANC)

▪ Valorisation à la chambre : 20 K€ x 50	1.000 K€
▪ Valeur nette comptable (VNC)	(563) K€
▪ Plus-value brute	437 K€
▪ Fiscalité : 33 1/3 x 1,03	(150) K€
▪ Plus-value nette	287 K€
▪ Situation nette comptable	(84) K€

Valeur de l'actif net corrigé (ANC)

203 K€

2 - Valeur de rendement

Capacité bénéficiaire

Les résultats des trois derniers exercices sont les suivants :

2003 - Bénéfice avant IS :	203 K€
2002 - Bénéfice avant IS :	180 K€
2003 - Bénéfice avant IS :	127 K€



La balance au 30 novembre 2004 et les prévisions de l'expert-comptable de la société ne laissent pas espérer un bénéfice avant impôt supérieur à 100.000 € compte tenu des travaux d'entretien en cours de réalisation.

Etant donné le caractère un peu exceptionnel du résultat de 2002, il nous paraît préférable, plutôt que d'appliquer un coefficient de pondération selon les années tel que cela se pratique habituellement, de retenir forfaitairement une capacité bénéficiaire moyenne avant impôt forfaitaire de 115 K€ ce qui, compte tenu de l'impôt sur les sociétés, donne une capacité bénéficiaire net après IS de 75 €.

Il convient ensuite d'actualiser cette capacité bénéficiaire sur une période correspondant à la durée probable pendant laquelle le même niveau de résultat devrait être réalisé par l'entreprise.

Dans le contexte économique français, régional, et hôtelier nous estimons pouvoir retenir une durée de 6 ans et un taux de placement sans risques de 3,5% ; par conséquent, valeur de rendement =
capacité bénéficiaire x $\frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$

$$\text{soit } 75 \times \frac{1 - (1,350)^{-6}}{3,5} = 399 \text{ K€}$$

Valeur de rendement (VR) : 399 K€

3 – Synthèse des deux approches

Compte tenu de l'endettement actuel de la société, qui doit prendre fin entre 2006 et 2011, des investissements indispensables à réaliser dans le même temps, il ne nous paraît pas pouvoir utiliser une méthode fondée sur le goodwill.

Ces considérations nous amènent à déterminer une valeur de la société en privilégiant la valeur de l'actif net corrigé par rapport à la valeur de rendement selon la formule :

$$\text{Valeur de la société} = \frac{2 \text{ ANCC} + 1 \text{ VR}}{3}$$

$$\text{soit : } \frac{2 \times 203 \text{ K€} + 399 \text{ K€}}{3} = 268 \text{ K€}$$

II – CONDITIONS, CHARGES ET REMUNERATIONS DES APPORTS

Les apports de l'intégralité des 614 parts sociales de la SARL INVEST HOTEL DOLE doivent être rémunérés par la création de 17.192 parts sociales de la SARL INVEST HOTEL DUNKERQUE SAINT POL émises au pair soit 15,2444299 € chacune qui seront créées par cette dernière



III – CONCLUSIONS

Sur la base de nos travaux, nous concluons que la valeur des apports s'élevant à 262.080 € (deux cent soixante deux mille quatre cents Euros) n'est pas surévaluée et, en conséquence, est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport.

Fait à Paris, le 20 décembre 2004

J.L. LEMOINE