

RCS : MARSEILLE

Code greffe : 1303

Actes des sociétés, ordonnances rendues en matière de société, actes des personnes physiques

REGISTRE DU COMMERCE ET DES SOCIETES

Le greffier du tribunal de commerce de MARSEILLE atteste l'exactitude des informations transmises ci-après

Nature du document : Actes des sociétés (A)

Numéro de gestion : 2019 B 04387

Numéro SIREN : 877 569 954

Nom ou dénomination : 13 INVEST

Ce dépôt a été enregistré le 18/10/2019 sous le numéro de dépôt 41961



13 INVEST

Z.A. Saint-Estève
13360 Roquevaire

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS SUR LA VALEUR DE L'APPORT

APPORT DE TITRES DE LA SOCIETE MELLONE INVESTISSEMENT

*Projet de décisions n°4, n°5 et n°6 de l'associé unique
(et ses éventuels associés ultérieurs) du 30 octobre 2019*

Ce rapport contient 15 pages

CONTINENTALE D'AUDIT

SOCIÉTÉ D'EXPERTISE COMPTABLE ET DE COMMISSARIAT AUX COMPTES

22, PLACE DU GÉNÉRAL CATROUX - 75017 PARIS
TÉL : 01 55 65 15 55 - FAX : 01 55 65 15 58

13 INVEST

RCS Marseille : 877 569 954

Siège social : Z.A. Saint-Estève – 13360 Roquevaire

Capital social : 1 000 €

Rapport du commissaire aux apports sur la valeur de l'apport

*Projet de décisions n°4, n°5 et n°6 de l'associé unique (et ses éventuels associés ultérieurs)
du 30 octobre 2019*

A l'associé unique (et ses éventuels associés ultérieurs),

En exécution de la mission qui nous a été confiée par décision de l'associé unique de la société 13 INVEST en date du 7 octobre 2019 concernant l'apport en nature de titres de la société MELLONE INVESTISSEMENT devant être effectué par Monsieur Benjamin Ledru à la société 13 INVEST, nous avons établi le présent rapport sur la valeur de l'apport prévu à l'article L.225-147 du code de commerce.

L'apport envisagé est décrit dans le projet de contrat d'apport, signé par la personne apporteuse concernée le 14 octobre 2019. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur de l'apport 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 requiert 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 correspond au moins à la valeur nominale des actions à émettre par la société bénéficiaire de l'apport, augmentée, le cas échéant, de la prime d'apport.

Notre mission prenant fin avec le dépôt du rapport, il ne nous appartient pas de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits postérieurs à sa date de signature.

Nous vous prions de prendre connaissance de nos constatations et de notre conclusion présentées ci-après, selon le plan suivant :

1. *Présentation de l'opération et description de l'apport*
2. *Diligences et appréciation de la valeur de l'apport*
3. *Conclusion*





1 – PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DE L'APPORT

Les informations fournies ci-après se concentrent sur les principales caractéristiques de l'opération et ne sauraient se substituer au projet de contrat d'apport qui expose de façon détaillée ses modalités de réalisation.

1.1. Contexte de l'opération

Le présent apport envisagé au profit de la société 13 INVEST s'inscrit dans le cadre d'une restructuration plus globale visant notamment (i) le regroupement d'une partie des associés actuels de la société SOLEAZUR (534 056 148 RCS Marseille), également salariés du groupe de sociétés auquel la société SOLEAZUR appartient, au sein d'une structure holding et l'accroissement de leur participation dans SOLEAZUR, ainsi que (ii) la réduction de la participation de Monsieur Benjamin Ledru dans le capital de la société MELLONE INVESTISSEMENT (identifiée au § 1.2.3 ci-dessous).

1.2. Présentation des parties prenantes

1.2.1. Personne apporteuse

Monsieur Benjamin Ledru est né le 3 décembre 1976 à Melun, de nationalité française, demeurant à Saint-Zacharie (83640) - Chemin de la Julienne.

1.2.2. Société bénéficiaire de l'apport

La société bénéficiaire de l'apport est la société 13 INVEST, société par actions simplifiée à associé unique au capital de 1 000 € dont le siège est situé Z.A. Saint-Estève, 13360 Roquevaire. Elle a été constituée le 19 septembre 2019 et immatriculée le 23 septembre 2019 au registre du commerce et des sociétés de Marseille sous le numéro d'identification unique 877 569 954 et est représentée par la société MELLONE INVESTISSEMENT, en sa qualité de Président.

1.2.3. Société dont les titres sont apportés

La société MELLONE INVESTISSEMENT est une société par actions simplifiée au capital de 4 800 943 euros dont le siège social est situé Z.A. Saint-Estève, 13360 Roquevaire. Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Marseille sous le numéro d'identification unique 495 200 719 et est représentée par Monsieur Georges Nascimento, en sa qualité de Président.

1.3. Description de l'opération

1.3.1. Description de l'apport

L'apport envisagé à la société 13 INVEST porte sur 37 650 actions ordinaires d'un (1) euro de valeur nominale chacune de la société MELLONE INVESTISSEMENT, représentant environ



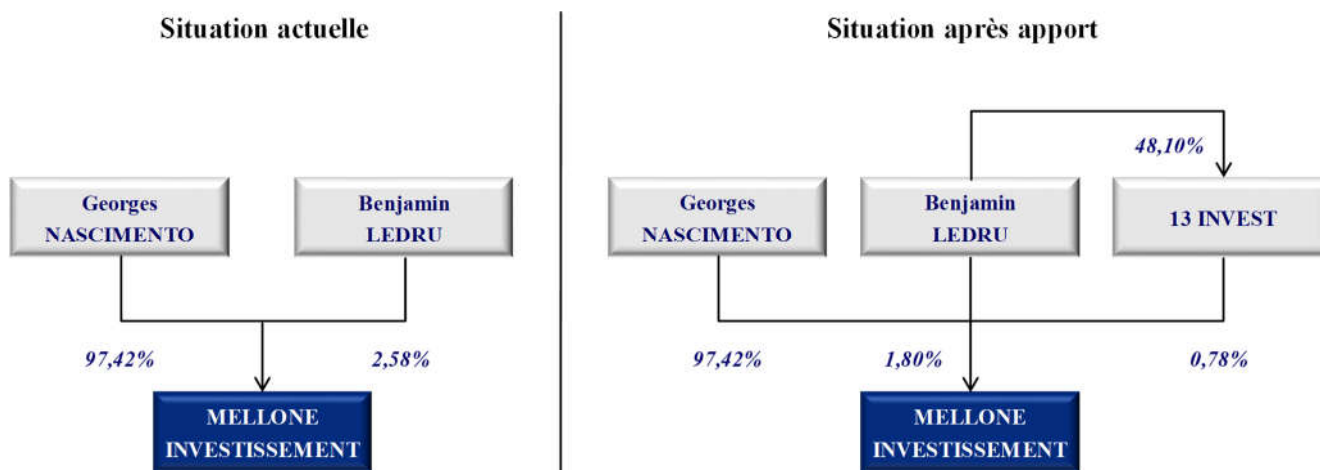
0,78% du capital social de cette dernière et valorisées à hauteur de 499 992 €.

1.3.2. Rémunération de l'apport

En rémunération de l'apport, il est prévu que la société 13 INVEST émette 49 999 200 actions ordinaires nouvelles, conformément aux calculs suivants :

Sociétés	Eléments	Données	
MELLONE INVESTISSEMENT	Valeur estimée d'une action	13,28 €	a
	Nombre d'actions à apporter	37 650	b
	Valeur de l'apport	499 992 €	c = a x b
13 INVEST	Valeur estimée des capitaux propres	1 000 €	d
	Nombre d'actions composant le capital	100 000	e
	Valeur estimée d'une action	0,01 €	f = d / e
	Nombre d'actions à émettre	49 999 200	g = c / f
	Valeur nominale d'une action	0,01 €	h
	Augmentation de capital	499 992 €	i = g x h
	Prime d'apport	0 €	j = c - i

Nous présentons ci-dessous les organigrammes capitalistiques actuel et après restructuration globale envisagée :



2 – DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DE L'APPORT

2.1. Diligences mises en œuvre par le commissaire aux apports

Notre mission, prévue par la loi, a pour objet d'éclairer l'associé unique de la société 13 INVEST (et ses éventuels associés ultérieurs) sur l'absence de surévaluation de l'apport envisagé. Elle n'a donc pour objectif ni de formuler une opinion sur les comptes (à l'instar d'un audit ou d'un examen limité), ni de procéder à des vérifications particulières concernant le



respect du droit des sociétés et du droit fiscal. En particulier, elle ne saurait être assimilée à une mission d'investigation effectuée pour un prêteur ou un acquéreur. Notre rapport ne reflète donc pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention et ne peut être utilisé que dans le strict cadre de notre mission de commissaire aux apports.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires, par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission.

Nos diligences ont consisté pour l'essentiel à :

- rencontrer les personnes en charge de l'opération pour prendre connaissance de son contexte, des modalités comptables, juridiques et fiscales envisagées ;
- examiner le projet de contrat d'apport en nature ;
- vérifier la pleine propriété des titres apportés en nous faisant confirmer l'absence de toute garantie ou nantissement s'y rapportant ;
- consulter les documents juridiques et financiers mis à notre disposition concernant la vie sociale ;
- vérifier que les comptes annuels et consolidés clos le 31 décembre 2018 (date de clôture du dernier exercice) des sociétés dont les titres sont apportés (directement ou indirectement) ont été certifiés sans réserve par leur(s) commissaire(s) aux comptes ;
- prendre connaissance des activités du groupe MELLONE INVESTISSEMENT ;
- examiner les approches d'évaluation mises en œuvre par les parties ;
- étendre les critères de valorisation à des analyses de valeurs intrinsèques et analogiques ;
- obtenir une lettre d'affirmation de la part de la société MELLONE INVESTISSEMENT, nous confirmant notamment l'absence, à la date du présent rapport, d'évènements pouvant remettre en cause de façon significative la valeur des titres apportés.

2.2. Appréciation de la méthode de valorisation de l'apport et de sa conformité à la réglementation comptable

Aux termes du projet de contrat d'apport en nature, les parties sont convenues de retenir la valeur réelle estimée des actions de la société MELLONE INVESTISSEMENT en tant que valeur d'apport.

S'agissant d'un apport de titres à effectuer par une personne physique, le choix de cette méthode de valorisation est conforme aux dispositions du règlement n°2014-03 de l'ANC et n'appelle, en conséquence, pas de commentaire de notre part.

2.3. Appréciation de la réalité de l'apport

Dans le cadre de nos travaux, nous nous sommes assurés de la pleine propriété par la personne apporteuse des actions de la société MELLONE INVESTISSEMENT faisant l'objet du présent rapport.



2.4. Appréciation de la valeur de l'apport

2.4.1. Analyse de l'approche d'évaluation mise en œuvre par les parties

2.4.1.1. Généralités

La valeur de l'apport retenue découle d'un rapport d'évaluation établi par un expert-comptable en date du 5 juin 2019. S'agissant d'une société holding, MELLONE INVESTISSEMENT a été valorisée via une approche patrimoniale ayant consisté à réévaluer les titres de participation détenus.

Deux méthodes ont ensuite été déclinées pour l'obtention de la valeur des capitaux propres de MELLONE INVESTISSEMENT :

- une première méthode dans laquelle les titres de participation réévalués ont été ajoutés à la trésorerie nette existant au 31 mars 2019 ;
- une seconde méthode dans laquelle les plus-values latentes sur titres de participation ont été ajoutées à l'actif net comptable au 31 décembre 2018.

Eléments	k€	
Participations réévaluées	32 890	
Trésorerie nette au 31/03/2019	29 835	
Capitaux propres réévalués (méthode 1)	62 725	a
Capitaux propres comptables au 31/12/2018	38 905	
Plus-values latentes sur participations	25 923	
Capitaux propres réévalués (méthode 2)	64 828	b
Moyenne des méthodes	63 777	(a + b) / 2

Nous considérons que :

- la première méthode présente l'intérêt de retenir une trésorerie nette à une date plus proche de l'opération envisagée, mais ignore sans justification les autres éléments d'actif et de passif figurant au bilan de MELLONE INVESTISSEMENT (terrain, matériel, créances clients, dettes fournisseurs, etc.) ;
- la seconde méthode présente la faiblesse de retenir une trésorerie nette plus ancienne, mais prend logiquement en considération l'ensemble des éléments du patrimoine de MELLONE INVESTISSEMENT.

En ce qui concerne les méthodes employées pour valoriser les différents titres de participation, l'évaluateur a appliqué une approche adaptée à chaque pôle d'activité :

Pôle	Approche retenue
Construction	Approche analogique
Promotion immobilière	Approche mixte combinant le patrimoine et les prévisions d'activité
Foncière immobilière	Approche patrimoniale



La synthèse des filiales et participations ainsi réévaluées est présentée dans le tableau suivant :

Pôle	Sociétés	Valeur comptable	Valeur réelle	Quote-part	
				%	k€
Construction	Joryf Holding	2 499	13 132	15,27%	2 005
	Soléazur	4 131	33 577	62,77%	21 076
	Comet L.-Roussillon	4	1 890	80,00%	1 512
	N.L.V. Roussillon	4	150	80,00%	120
	VPPN	48	3 980	40,00%	1 592
Promotion immobilière	Côté Sud Promotion	212	2 247	90,00%	2 022
	Excelya Promotion	1	4 219	50,00%	2 110
Foncière immobilière	Mellone Foncière	5	1 820	100,00%	1 820
	M2J	20	633	100,00%	633
	Autres titres immobilisés	45			-
	Valeur des titres	6 967			32 890

Remarques :

- nous avons relevé deux erreurs dans les quotes-parts retenues pour JORYH HOLDING et SOLEAZUR qui devraient s'établir respectivement à 14,24% et 62,85% ; toutes choses égales par ailleurs, ces erreurs ont *in fine* une incidence négligeable dans la valeur des titres de MELLONE INVESTISSEMENT ;
- cette dernière détient d'autres titres de participation que ceux ayant fait l'objet des réévaluations ci-dessus ; nous nous sommes assuré que ces titres résiduels pouvaient être ignorés sans que cela n'affecte significativement la valeur de la société MELLONE INVESTISSEMENT.

2.4.1.2. Pôle « construction »

Pour ce pôle, l'évaluateur a indiqué qu'en raison d'incertitudes trop importantes, il n'a pas été fait usage de méthodes de calculs comportant des éléments prévisionnels. Par conséquent, les méthodes d'évaluation mises en œuvre sont d'inspiration analogique.

➤ JORYF HOLDING

Les capitaux propres de la société JORYF HOLDING ont été valorisés comme suit :

$$4 \times \text{EBITDA} + \text{Trésorerie nette}$$

Cette formule appelle de notre part les principaux commentaires suivants :

- l'EBITDA¹ correspond à la somme des EBITDA des 12 sociétés composant le groupe, relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2018 ; nous considérons que :

¹ Earnings before interest, tax, depreciation and amortization



- retenir ce type d'agrégat est pertinent car fréquemment utilisé lors d'évaluations d'entreprises, du fait de l'absence d'incidence liée à la politique d'investissement et de financement ;
 - la seule prise en compte de l'année 2018 suppose que celle-ci soit considérée comme récurrente ; ce postulat nous semble discutable en raison de la nature de l'activité, comme en témoigne la forte discordance de la performance d'exploitation enregistrée par le groupe en 2017 ;
 - la trésorerie nette est celle consolidée au 31 mars 2019 ; nous relevons une divergence de calcul tenant à l'absence de prise en considération des provisions pour risques et charges (incluant les engagements de retraite et passifs d'impôt différé) et de l'emprunt obligataire.
- **SOLEAZUR, COMET LANGUEDOC-ROUSSILLON, N.L.V. ROUSSILLON, VPPN**

Pour chacune de ces sociétés, les capitaux propres ont été évalués de la manière suivante :

$$4 \times EBIT + Trésorerie nette - BFR$$

Cette formule diffère de celle mentionnée précédemment à deux niveaux :

- d'une part, l'EBIT² a été retenu, agrégat équivalent au résultat d'exploitation et couramment utilisé en matière d'évaluations ; là encore, seule la performance de l'année 2018 a été retenue ;
- d'autre part, le BFR³ au 31 décembre 2018 est venu minorer la valeur des fonds propres ; indépendamment de nos divergences dans les calculs, le fait de retrancher le BFR constitue selon nous une erreur méthodologique ; en effet, la valeur réelle des fonds propres tient logiquement compte du niveau (par ailleurs normatif) du BFR qui, s'il est positif, constitue de la trésorerie attendue.

2.4.1.3. Pôle « promotion immobilière »

➤ COTE SUD PROMOTION, EXCELYA PROMOTION

La valorisation de ces sociétés, détentrices de plusieurs filiales et participation, a été établie schématiquement comme suit :

$$Capitaux propres + Revenus estimés sur programmes en cours$$

Ces agrégats appellent de notre part les principaux commentaires suivants :

- les capitaux propres sont ceux des sociétés têtes COTE SUD PROMOTION et EXCELYA PROMOTION au 31 décembre 2018 ; ils résultent essentiellement des

² Earnings before interest and tax

³ Besoin en fonds de roulement



bénéfices passés mis en réserve pour financer – au côté des comptes courants d'associés – l'activité des filiales et participations ; à noter que pour COTE SUD PROMOTION, l'évaluateur s'est basé sur une version non définitive des comptes, surévaluant les capitaux propres de 117 k€ ;

- les revenus estimés se rapprochent de ceux que les filiales et participations auraient comptabilisés (après quote-part de détention capitalistique de chaque société tête) si elles avaient adopté la méthode à l'avancement (au lieu de l'actuelle méthode à l'achèvement) dans le cadre de leurs affaires en cours.

Nous considérons que l'approche ainsi retenue, de type intrinsèque, est appropriée et raisonnable car :

- les résultats à terminaison estimés sur les projets en cours ne sont pas pris en compte en totalité, mais pondérés en fonction du degré d'avancement des programmes ; les risques spécifique et systématique afférents (comme distingué traditionnellement en finance) ont donc été appréhendés via cette forme de décote, justifiant ainsi l'absence de taux d'actualisation appliqué aux flux annuels attendus ;
- la méthode à l'avancement reflète, selon nous, mieux que la méthode à l'achèvement la réelle valeur créée sur lesdits projets ;
- une partie significative des dépenses engagées par les filiales de COTE SUD PROMOTION (comptabilisées parmi les stocks) est venue en déduction de la valeur finale de cette dernière, qui s'établit ainsi à 95% de son actif net comptable ; cette dépréciation implicite des stocks vise à traduire le risque de non-achèvement des projets faiblement avancés.

2.4.1.4. Pôle « foncière immobilière »

Les sociétés incluses dans ce pôle ont été classiquement évaluées à partir d'une approche patrimoniale (méthode de l'actif net réévalué), dont les modalités sont détaillées ci-après.

➤ MELLONE FONCIERE

Cette société n'a pas d'autre activité que la détention de la totalité du capital de la société LES CIGALES DE BELONNETS. L'essentiel de l'actif de la première correspond au compte courant envers la seconde, financé par compte courant de l'associé unique MELLONE INVESTISSEMENT.

La société MELLONE FONCIERE a été évaluée sur la base de celle retenue pour la société LES CIGALES DE BELONNETS, qui elle-même correspond à la valeur vénale estimée de son bien immobilier, déduction faite d'un emprunt bancaire et du compte courant de l'associé unique MELLONE FONCIERE figurant au passif du bilan au 31 décembre 2018.



Nous partageons cette approche par transparence ainsi que :

- la valeur vénale retenue, qui s'inscrit dans le haut de la fourchette contenue dans l'avis de valeur établi par un syndic de copropriété en date du 20 décembre 2018 ;
- l'endettement financier retenu, étant donné la proximité entre les comptes courants MELLONE FONCIERE et MELLONE INVESTISSEMENT ;
- la non-prise en compte des autres éléments du bilan, dont les montants sont négligeables.

➤ **M2J**

La valeur retenue de la société M2J correspond à la valeur vénale estimée de son bien immobilier, déduction faite du compte courant de l'associé unique MELLONE INVESTISSEMENT figurant au passif du bilan au 31 décembre 2018.

Nous relevons que :

- la valeur vénale retenue s'inscrit dans le haut de la fourchette contenue dans l'avis de valeur établi par un syndic de copropriété en date du 20 décembre 2018 ;
- les autres éléments du bilan sont négligeables.

2.4.2. Travaux complémentaires mis en œuvre par le commissaire aux apports

2.4.2.1. Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes d'évaluation exposées ci-après.

➤ **Actif net comptable**

L'actif net comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de l'entreprise. Il n'intègre pas, en effet, les perspectives de croissance et de rentabilité, ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actif.

Dans une logique de continuité d'exploitation, les capitaux propres figurant au bilan constituent généralement une valeur-plancher. Pour information, l'actif net comptable de la société MELLONE INVESTISSEMENT au 31 décembre 2018 s'établit à 38 905 k€ dans les comptes annuels et à 48 468 k€ dans les comptes consolidés.

Par ailleurs, toujours à titre indicatif, nous présentons ci-après la comparaison entre la valeur réévaluée des capitaux propres des filiales et participations et la valeur comptable des capitaux propres sociaux au 31 décembre 2018 :



Pôle	Sociétés	a	b	a - b
		Valeur réelle	Valeur comptable	Ecart
<i>Construction</i>	Joryf Holding	13 132	16 190	(3 058)
	Soléazur	33 577	16 168	17 409
	Comet L.-Roussillon	1 890	365	1 525
	N.L.V. Roussillon	150	79	71
	VPPN	3 980	1 952	2 028
<i>Promotion immobilière</i>	Côté Sud Promotion	2 247	2 145	102
	Excelya Promotion	4 219	961	3 258
<i>Foncière immobilière</i>	Mellone Foncière	1 820	(8)	1 828
	M2J	633	(124)	757
	Autres titres immobilisés			
	Valeur des capitaux propres	61 648	37 728	23 920

➤ **Valeur de rendement**

Cette méthode consiste en une approche prospective par actualisation des dividendes attendus. Elle s'envisage généralement pour les sociétés matures qui mettent en œuvre une politique régulière de distribution, ce qui n'est pas le cas de la société MELLONE INVESTISSEMENT.

De plus, cette méthode présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution et autofinancement.

2.4.2.2. Méthode d'évaluation retenue pour le pôle « construction »

Au regard de l'objectif de notre mission, nous avons calculé des ratios d'évaluation (« multiples ») induits par les valorisations des sociétés du pôle « construction » afin de confronter ceux-ci à des données de marché disponibles.

➤ **Choix du multiple pertinent**

Nous avons écarté le multiple de résultat net en raison des biais apportés par des différences éventuelles de structure financière. De même, le multiple de chiffre d'affaires a été rejeté en raison des biais résultant des écarts de rentabilité.

Nous avons ainsi retenu le multiple d'EBITDA⁴ qui exprime le mieux, selon nous, les mécanismes de création de valeur. Ce multiple tient en effet une place déterminante dans la valorisation de nombreux secteurs d'activité car il présente l'avantage d'être indépendant des politiques d'investissement et de financement.

⁴ Earnings before interest, tax, depreciation and amortization



➤ Calcul des endettements financiers nets

Concernant les sociétés SOLEAZUR, COMET LANGUEDOC-ROUSSILLON, N.L.V. ROUSSILLON et VPPN, nous nous sommes alignés sur les données au 31 mars 2019 figurant dans le rapport de l'évaluateur.

Concernant le groupe JORYF HOLDING, nous avons procédé à notre propre calcul de la dette financière nette à partir des comptes consolidés au 31 décembre 2018, en distinguant deux approches :

- une approche « juridique », incluant l'emprunt obligataire (assorti de BSA⁵) ;
- une approche « économique » supposant l'exercice de la totalité des BSA, assimilant ainsi l'emprunt obligataire aux fonds propres.

Dans tous les cas, notre vision de l'endettement intègre les provisions pour risques et charges et ce, contrairement au rapport d'évaluation.

Il en ressort les calculs suivants pour le groupe JORYF HOLDING :

Eléments	Approche juridique	Approche économique
Emprunt obligataire	15 498	-
Emprunts bancaires	38 283	38 283
Concours bancaires courants	251	251
Emprunts en crédit-bail	1 878	1 878
Provisions pour risques et charges	3 063	3 063
Disponibilités	(10 924)	(10 924)
Dette financière nette consolidée	48 049	32 551

➤ Calcul des valeurs d'entreprise extériorisées par le rapport d'évaluation

Afin de calculer les multiples d'EBITDA induits par les valeurs de fonds propres retenus dans le rapport d'évaluation, nous avons fait ressortir les valeurs d'actif économique (ou « valeurs d'entreprise ») des sociétés du pôle « construction » au 31 décembre 2018. Cet agrégat correspond à la valeur des « encours » nets dégagés, qu'ils soient liés au cycle d'exploitation ou au cycle d'investissement. Il ignore donc l'impact de la structure financière, en cohérence avec la notion d'EBITDA, comme énoncé ci-avant.

A partir des valeurs de fonds propres calculées par l'évaluateur d'une part, des endettements financiers nets calculés ci-avant d'autre part, nous pouvons reconstituer les valeurs d'entreprise suivantes :

⁵ Bons de souscription d'actions



- pour les sociétés SOLEAZUR, COMET LANGUEDOC-ROUSSILLON, N.L.V. ROUSSILLON et VPPN :

Eléments	SOLEAZUR	COMET L.-R.	N.L.V. ROUSS.	VPPN
Valeur réelle des capitaux propres	33 577	1 890	150	3 980
Dette financière nette	(17 761)	(608)	309	(1 609)
Valeur d'entreprise induite	15 816	1 282	459	2 371

- pour le groupe JORYF HOLDING :

JORYF HOLDING	Approche juridique	Approche économique
Valeur réelle des capitaux propres	13 132	13 132
Dette financière nette	48 049	32 551
Valeur d'entreprise induite	61 181	45 683

➤ **Calculs des EBITDA et des multiples induits**

L'EBITDA est un solde intermédiaire ne faisant pas l'objet d'une définition officielle consacrée dans les normes comptables. Nous avons opté pour une conception de cet agrégat excluant toute dotation et toute reprise (quelles qu'elles soient).

A partir des comptes annuels des deux derniers exercices clos des sociétés du pôle « construction », nous avons extériorisé les multiples d'EBITDA induits par les valeurs d'entreprise précédemment calculées et ce, afin de confronter ces multiples à des données de marché disponibles.

Il en ressort les niveaux suivants de multiple :

Eléments	Sociétés	31/12/18	31/12/17	Moyenne
EBITDA	JORYF HOLDING (JH)	10 655	13 539	12 097
	SOLEAZUR	5 193	4 688	4 940
	COMET L.-ROUSSILLON	323	250	287
	N.L.V. ROUSSILLON	114	85	100
	VPPN	637	431	534
Multiples d'EBITDA induits	JH (approche juridique)	5,7	4,5	5,1
	JH (approche économique)	4,3	3,4	3,8
	SOLEAZUR	3,0	3,4	3,2
	COMET L.-ROUSSILLON	4,0	5,1	4,5
	N.L.V. ROUSSILLON	4,0	5,4	4,6
	VPPN	3,7	5,5	4,4



A titre principal, nous relevons que ces niveaux de multiple sont globalement tous inférieurs aux multiples médians d'EBITDA déterminés par la CCEF⁶ dans sa dernière publication, applicable aux sociétés non cotées de taille similaire appartenant au secteur d'activité « *construction et matériaux de construction* »

A titre de recoupement, nous nous sommes appuyés sur les multiples boursiers du secteur « *bâtiments et travaux publics* » issus de la dernière étude publiée par le réseau d'audit Absoluce⁷ (période 2009-2016). Ces multiples apparaissent :

- cohérents avec ceux du groupe JORYF HOLDING ;
- très au-dessus de ceux du groupe SOLEAZUR ;
- légèrement en-dessous de ceux des sociétés COMET LANGUEDOC-ROUSSILLON, N.L.V. ROUSSILLON et VPPN – ce point étant largement compensé par la sous-évaluation du groupe SOLEAZUR.

Enfin, en ce qui concerne la valeur du groupe JORYF HOLDING détenue par MELLONE INVESTISSEMENT, nous avons cherché à apprécier l'absence de surévaluation à laquelle l'approche « économique » pourrait conduire du fait de la dilution potentielle que générerait l'exercice des BSA. Nous avons donc, dans un premier temps, calculé la quote-part que détiendrait MELLONE INVESTISSEMENT dans cette hypothèse maximaliste :

Nombre actuel de BSA	14 726 930	
Nombre actuel d'actions JH	113 333 333	
Nombre d'actions existantes et potentielles	128 060 263	a
Nombre d'actions détenues par MI	16 136 009	b
Quote-part de détention par MI	12,60%	b / a

JH = JORYF HOLDING

MI = MELLONE INVESTISSEMENT

Nous constatons que, malgré le phénomène de dilution, les multiples implicites conformes à l'approche « économique » demeurent inférieurs à ceux résultant de l'approche « juridique » calculés précédemment :

Eléments	Méthode retenue par			
	les parties	nos soins (a)	nos soins (b)	
Multiple d'EBITDA	4,0	4,5	4,0	a
EBITDA 2018 (a) / EBITDA moyen (b)	10 655	10 655	12 097	b
Dette financière nette	29 488	32 551	32 551	c
Valeur des fonds propres de JH	13 132	15 914	15 914	d = a x b - c
Quote-part détenue par MI	15,27%	12,60%	12,60%	e
Valeur détenue par MI	2 005	2 005	2 005	d x e

⁶ Compagnie des conseils et experts financiers, revue Convergence de janvier 2019

⁷ Source : Baromètre de valorisation des PME, édition 2017



En conséquence de ce qui précède, au regard des données de marché actuellement observées, nous constatons que toutes nos analyses viennent conforter le caractère raisonnable des valeurs d'entreprise sous-tendues pour l'apport et calculées par nos soins ci-avant.

2.5. Appréciation des avantages particuliers

Aucun avantage particulier ne sera octroyé dans le cadre de la rémunération de l'apport.

3 – CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur de l'apport retenue s'élevant à 499 992 € n'est pas surévaluée et est, en conséquence, au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport.

Paris, le 14 octobre 2019

Le commissaire aux apports

Continental d'audit

Benjamin Zeitoun

