

SG Roberge

DÉPÔT R.C.S. n°
2406981881

75B153.

Marie-Antoinette GOYET

Commissaire aux Comptes

Membre de la Commission Régionale près de la Cour d'Appel de Lyon

52 RUE BALAY

42 000 SAINT ETIENNE

Tel : 04.77.41.70.88. (Fax : 04.77.41.70.87)

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

A L'OCCASION DE LA CREATION DE LA

SA MR EXPANSION

Société anonyme

- Rapport du Commissaire aux apports

Mesdames, Messieurs,

Par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Saint-Etienne en date du 15 Mai 1998, j'ai été chargée, conformément aux articles 80 et 86 de la Loi du 24 Juillet 1966, d'apprécier la valeur des apports en nature et les avantages particuliers éventuellement stipulés, dans le cadre de l'apport d'actions de la Société ROFORGE, Société anonyme au capital de 1.000.000 F, à la Société MR EXPANSION Société Anonyme en cours de constitution. J'ai examiné les documents suivants :

- Registre des titres de la Société ROFORGE.
- Comptes annuels de l'exercice clos au 31.03.1995, 31.03.1996, 31.03.1997.

et de façon plus générale, toutes pièces et tous états jugés nécessaires.

J'ai l'honneur de vous rendre compte de cette mission.

I - EXPOSE SUR L'OPERATION PROJETEE

La Société ROFORGE est une Société Anonyme au Capital de 1.000.000 Francs (1 000 actions de 1 000 Frs) , réparti entre deux «groupes » d'actionnaires :

La famille « ROSER » détenant 50.2 % des actions

La famille « ROMAGNY » détenant 49.8 % des actions

La direction de la Société est entièrement assurée par son PDG, Monsieur Martial ROSER.

Le rachat des actions des actionnaires minoritaires par la famille « ROSER » s'effectuera par le biais d'une Holding, la Société MR EXPANSION, Société à laquelle seront préalablement apportés 497 actions de la SA ROFORGE, détenues par:

Monsieur Martial ROSER pour 495 actions

Madame Eliane ROSER pour 1 action

Monsieur Vincent ROSER pour 1 action

La Société MR EXPANSION bénéficiaire des apports a été agréée en qualité de nouvel actionnaire par un conseil d'administration de la Société ROFORGE en date du 3 Juin 1998.

II - DESCRIPTION, EVALUATION ET REMUNERATION DES APPORTS

Pour établir les conditions de l'apport, il a été décidé de retenir les comptes annuels de la Société ROFORGE arrêtés aux 31 Mars 1995, 31 Mars 1996, 31 Mars 1997.



l'évaluation de la valeur des actions de la Société ROFORGE a été faite à partir d'une moyenne d'évaluation selon trois méthodes:

- Valeur patrimoniale hors éléments incorporels
- Valeur de rentabilité
- Valeur de « goodwill »

Valeur patrimoniale:

La valeur patrimoniale est une estimation fondée sur la patrimoine de l'entreprise. Elle s'apparente à la sommation des différents éléments composant le patrimoine de l'entreprise: on apprécie distinctement chacun des biens qui composent l'entreprise et qui concourent à son fonctionnement.

Valeur de rentabilité:

La valeur de rentabilité est obtenue en capitalisant les revenus que l'entreprise génère. Les revenus sont mesurés par le bénéfice courant moyen avant impôt, abstraction faite des charges et produits à caractère exceptionnel ou temporaire, et après avoir tenu compte de la rémunération normale du travail des dirigeants et de leur famille (et autres avantages).

Les biens hors exploitation, constituant une réserve potentielle de trésorerie sont, dans les deux approches, retenus pour leur valeur vénale nette.

Valeur du « goodwill »:

La valeur du « goodwill » est la sur-valeur dégagée par l'entreprise après rémunération normale des capitaux investis.

L'évaluation des titres selon les trois méthodes est décrite en annexe et fait ressortir des valeurs de la Société ROFORGE à:

Valeur patrimoniale hors éléments corporels.....	25 220 KF
Valeur de rentabilité.....	22 000 KF
Valeur du « goodwill ».....	29 000 KF

Dans le cas présent il a été choisi la moyenne des trois valeurs avec un léger abattement soit une valeur totale de l'entreprise fixée à 24 600 000 Frs (soit 24 600 Frs par action) .

Par ailleurs on peut noter que dans les promesses unilatérales d'achat et de cession des actions de la Société ROFORGE détenues par les minoritaires, la valeur de l'action de la Société ROFORGE a été fixée à 24 698 Frs .

Mr Martial ROSER apporte à la Société MR EXPANSION 495 actions de la Société ROFORGE valorisées à 24 600 Frs l'une, soit pour une valeur de 12 177 000 Frs.

Mme Eliane ROSER apporte à la Société MR EXPANSION 1 action de la Société ROFORGE valorisée à 24 600 Frs.



Moonsieur Vincent ROSER apporte à la Société MR EXPANSION 1 action de la Société ROFORGE valorisée à 24 600 Frs.

soit un total d'apport en nature de 12 226 200 Frs

III VERIFICATIONS EFFECTUEES ET APPRECIATIONS

J'ai effectué les diligences que j'ai estimées nécessaires selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes:

- vérifier que les apporteurs sont titulaires des droits faisant l'objet de l'apport;
- vérifier que la méthode d'évaluation retenue est adapté au contexte de l'opération;
- m'assurer qu'aucun évènement n'est intervenu depuis le 31 Mars 1997, susceptible de remettre en cause l'évaluation des apports .

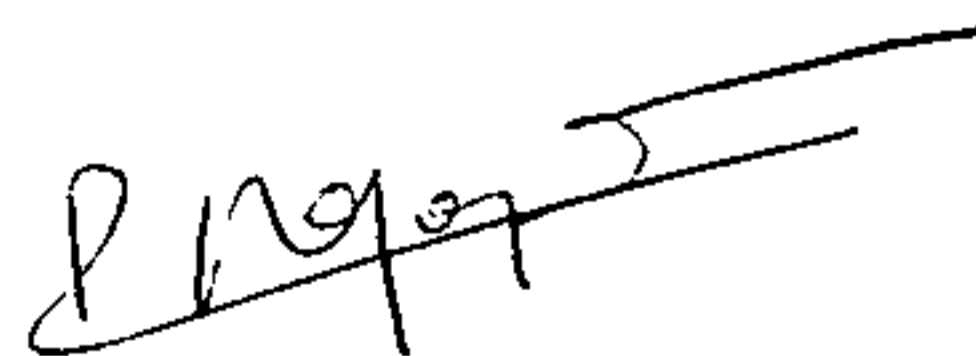
Je n'ai pas d'observation à formuler sur les valeurs retenues des apports.

IV - CONCLUSIONS

Je n'ai pas d'observation à formuler sur la valeur globale des apports décrits ci-dessus, dont le total s'élève à 12 226 200 Frs (**douze millions deux cent vingt six mille deux cents Francs**).

Je confirme, d'autre part, que je n'ai eu connaissance d'aucune stipulation d'avantages particuliers et qu'il ne m'a été communiqué aucun autre élément pour la valorisation de l'apport.

Fait à Saint-Etienne, le 12 Juin 1998



Marie-Antoinette GOYET
COMMISSAIRE AUX APPORTS
Membre de la compagnie régionale de Lyon

ENTREPRISE : ROFORGE S.A.

ADRESSE : Parc d'Activités STELYTEC
42405 SAINT CHAMOND

APPROCHE D'EVALUATION DES TITRES DE LA SOCIETE

AU 31 MARS 1997

10 JUIN 1998

204

2 - DIFFERENTES VALEURS DE L'ENTREPRISE

21 - VALEUR PATRIMONIALE HORS ELEMENTS INCORPORELS

Elle s'obtient en ajoutant :

* l'actif net comptable (cf. bilan au 31 mars 1997
décrit en annexe 1)

comprenant :

- le capital social	1.000KF
- les réserves (nettes d'impôt latent) ...	22.761KF
- le bénéfice de l'exercice (après distribution)	<u>1.336KF</u>
 - TOTAL	 25.097KF

* les plus-values latentes nettes d'impôt estimées à . 122KF

* déduction faite du fonds de commerce figurant au bilan
(cf. calcul joint en annexe 1 ayant pour base les valeurs vénale résultant
des hypothèses décrites en annexe 2).

VALEUR PATRIMONIALE

25.219KF

Cette valeur patrimoniale correspond :

- au total de l'actif réévalué (annexe 1)	32.401KF
- diminué du passif dû aux tiers (annexe 1)	7.181KF

25.220KF

214

22 - VALEURS DE RENTABILITE

La capacité bénéficiaire, exprimée par le bénéfice net moyen après impôt a été retenue, après retraitements, selon les calculs figurant en annexe 3

et les hypothèses décrites en annexe 4

pour un montant de

1.724KF

Il convient de préciser que le montant des amortissements déduits de ce bénéfice est réputé suffisant pour assurer le renouvellement des immobilisations pour le niveau actuel d'activité.

La capitalisation de ce bénéfice sera déterminée en fonction de deux facteurs :

- le taux de rentabilité offert sur les marchés financiers :
actuellement de : 5,53 %
(taux de rendement à l'émission des obligations du secteur privé = taux maximum fiscalement déductible pour les intérêts de comptes courants).
- le risque spécifique de l'entreprise, apprécié par le choix d'une prime de risque fondée sur les usages du secteur et les tendances prévisionnelles d'exploitation.

En pratique, la prise en compte de ces deux éléments est synthétisée par l'utilisation d'un PER (Price Earning Ratio).

Nous retenons un PER de

13

Sur cette base, la valeur de rentabilité s'établit à :

- Bénéfice net moyen après impôt 1.724KF (A)

- PER 13 (B)

- Valeur de rentabilité (arrondie) (A) x (B)

22.000KF

DRG

23 - VALEUR DE "GOODWILL"

Cette valeur intègre une approche patrimoniale et une approche de rentabilité.

Pour un acquéreur éventuel, le prix qu'il accepte de payer l'entreprise est, en principe, la somme des valeurs des éléments qui la composent, majorée d'une capitalisation du profit qu'il escompte en retirer.

Mais il ferait un mauvais calcul s'il prenait en compte tout le profit attendu car une fraction doit, en priorité, rémunérer son capital investi et seul le solde est représentatif d'un "super-profit", justifiant une "survaleur", c'est-à-dire une différence entre la valeur globale donnée à l'entreprise et celle, agrégée, des éléments qui la composent.

Dans le cas de la Société ROFORGE, le bénéfice net moyen après impôt, estimé à 1.724KF (A)
servirait pour partie à rémunérer les capitaux investis, soit la valeur patrimoniale chiffrée au paragraphe 21 ci-dessus à 25.220KF, diminuée de la trésorerie active d'un montant de 17.928KF, soit 7.292KF (B)

Le taux de rémunération de ces capitaux investis doit être au moins égal au taux moyen de rendement à l'émission des obligations du secteur privé, actuellement 5,53 %, soit un "intérêt" des capitaux investis de :

$$7.292KF \times 6 \% = \text{environ} \dots\dots\dots 440KF \quad (C)$$

Le super-profit de l'entreprise est égal au bénéfice courant net d'impôt, diminué de l'intérêt des capitaux investis et s'élève donc à

$$1.724KF \quad (A) \quad - \quad 440KF \quad (C) \quad = \quad \dots \quad 1.284KF \quad (D)$$

Pour la capitalisation de ce super-profit, en vue de calculer la "survaleur" (ou GOODWILL) de l'entreprise, les experts utilisent des coefficients multiplicateurs variant généralement de 2 à 6, selon la solidité de l'entreprise et sa capacité potentielle à dégager durablement des profits de même importance.

21/2

Dans le cas de la Société ROFORGE, il paraît raisonnable de retenir un coefficient de 3 (E)
 compte tenu des facteurs qualitatifs mentionnés en première partie.

La "SURVALEUR" (ou GOODWILL) s'établit ainsi à :

1.284KF(D) x 3 (E) = .. 3.800KF

et la valeur de "GOODWILL" de l'entreprise à :

- valeur patrimoniale (hors incorporels) 25.000KF (B)
 - GOODWILL + 3.800KF

VALEUR DE GOODWILL (arrondie) 29.000KF

RK

3 - EVALUATION DE L'ENTREPRISE

Ainsi, les différentes valeurs permettant chacune d'apprécier certaines facettes de l'entreprise se récapitulent ainsi .

VALEUR PATRIMONIALE		25.000KF
VALEUR DE RENTABILITE		22.000KF
VALEUR DE "GOODWILL"		29.000KF

Pour donner une valeur globale à l'entreprise, il convient de faire un choix des valeurs les plus appropriées et le cas échéant de coefficients de pondération.

Dans le cas de la Société ROFORGE, nous avons choisi la moyenne des trois valeurs

25.000KF

FAIT à Saint-Etienne

LE 10 juin 1998



A N N E X E S

212

A N N E X E 1

AU RAPPORT D'EVALUATION DES ACTIONS DE LA SOCIETE ROFORGE

(tous les chiffres sont arrondis au millier de francs)	VALEUR NETTE COMPTABLE	VALEUR VENALE ESTIMEE	PLUS OU MOINS VALUES	NOTES ANNEXES
Immobilisations incorporelles		p.m.		
Constructions	126	126		
Installations techniques	70	70		
Autres immobilisations corporelles	337	337		
Immobilisations financières	161	161		
Stocks, en-cours et produits finis	6.169	6.169		
Créances	7.609	7.609		
Trésorerie	17.806	17.928	+122	A
TOTAL ACTIF	32.279	32.401 (1)	122 (1)	
<u>PASSIF</u>				
Impôt latent sur les réerves		88	88	B
Provisions pour pertes et charges	100	100		
Dettes à court terme	6.393	6.993	600	C
TOTAL PASSIF	6.494	7.181	688	
DIFFERENCE ACTIF - PASSIF	25.785	25.220	(565)	
		(1)	(1)	

(1) Hors éléments incorporels.

RM