

Commissaire aux Comptes
Membre de la Compagnie Régionale de Paris

Isabelle de KERVILLER
19, rue Clément Marot
75008 PARIS

**Rapport du Commissaire à la Scission
sur la rémunération des apports**

**APPORT PARTIEL D'ACTIFS CONSENTI PAR LA SOCIÉTÉ MONTUPET SA A LA
SOCIÉTÉ FRANÇAISE DE ROUES SAS DE SA BRANCHE D'ACTIVITÉ « ROUES »**

Société par actions simplifiée au capital de 37.000 euros
202, quai de Clichy – 92110 Clichy
B 508 961 539 RCS Nanterre

FRANÇAISE DE ROUES SAS

Société anonyme au capital de 17.440.440,48 euros
202, quai de Clichy – 92110 Clichy
B 542 050 794 RCS Nanterre

MONTUPET SA

APPORT PARTIEL D'ACTIFS CONSENTI PAR LA SOCIÉTÉ MONTUPET SA A LA
SOCIÉTÉ FRANÇAISE DE ROUES SAS DE SA BRANCHE D'ACTIVITE D'ACTIVITE « ROUES »

Rapport du Commissaire à la Scission
sur la rémunération des apports

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 24 septembre 2008 concernant l'apport partiel d'actifs, consenti par la société Montupet SA à la société Française de Roues SAS, de sa branche d'activité « Roues », j'ai établi le présent rapport sur la rémunération des apports prévu par l'article L.236-10 du Code de commerce, étant précisé que mon appréciation sur la valeur de l'apport fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération de l'apport résulte des valeurs qui ont été arrêtées dans le projet d'apport partiel d'actifs signé par les représentants des sociétés concernées en date du 27 novembre 2008.

Il m'appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable de la rémunération proposée pour l'apport. A cet effet, j'ai effectué les diligences que j'ai estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission ; cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs attribuées à la branche d'activité apportée et aux actions de la société bénéficiaire sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement de la rémunération proposée par rapport aux valeurs jugées pertinentes.

A aucun moment je ne me suis trouvée dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Je vous prie de prendre connaissance de mes constatations et conclusions présentées, ci-après, selon le plan suivant :

1. PRESENTATION GENERALE DE L'OPERATION
2. VERIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS ATTRIBUEES A LA BRANCHE D'ACTIVITE APPORTEE ET AUX ACTIONS DE LA SOCIETE BENEFICIAIRE
3. APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DE LA REMUNERATION

1. PRESENTATION GENERALE DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1 Contexte de l'opération

L'opération envisagée consiste en l'apport par la société Montupet SA à la société Française de Roues SAS de l'ensemble des éléments d'actif et de passif constituant sa branche d'activité de fabrication de roues.

Selon les termes du projet d'apport partiel d'actifs, les motifs et buts qui ont incité Montupet SA et Française de Roues SAS à envisager cette opération d'apport partiel d'actifs peuvent s'analyser ainsi qu'il suit.

L'activité « Roues » est en perte malgré une restructuration effectuée en 2006. En effet, Montupet n'est pas en mesure, avec un établissement unique, d'appliquer une politique de prix intégrant une composante de fabrication à bas coût, condition de l'obtention de volumes suffisants. Le groupe Montupet ne dispose pas des moyens financiers et humains nécessaires à la mise en œuvre de la politique industrielle correspondante, qu'il conduit par ailleurs sur le marché des culasses.

Cette politique pourrait être menée par un groupe étranger, qui serait intéressé par des moyens de production de roues en France, synonymes de proximité législative et relationnelle avec les constructeurs français, par la compétence technique de développement associée, et qui aurait les moyens de proposer, ou de développer, des capacités de production à faible coût.

Au travers de cette filialisation d'activité, Montupet privilégie la recherche d'un tel partenaire.

En même temps, la filialisation permettra un dialogue clair et argumenté avec les clients de Montupet sur leur politique de volumes et de prix. Cette transparence, souhaitée par le groupe et ses clients, est une condition du développement de l'activité.

1.2 Sociétés concernées

Montupet SA, société apporteuse

Montupet SA, société apporteuse, a pour objet, directement ou indirectement, en France ou à l'étranger, ainsi qu'il résulte de l'article 2 (objet) de ses statuts :

- la fabrication de pièces et équipements destinés à l'industrie mécanique ;
- la prise de participation directe ou indirecte dans toutes sociétés ou dans tous groupements français ou étrangers ayant un objet similaire ou de nature à développer les affaires sociales ;
- et, généralement, faire toutes opérations commerciales, industrielles, financières, mobilières ou immobilières pouvant se rapporter, directement ou indirectement, à l'objet social, lui être utiles ou susceptibles d'en faciliter la réalisation.

La durée de cette société expire le 29 juillet 2098. Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro B 542 050 794.

Son siège social est situé 202, quai de Clichy 92110 Clichy.

Son capital social est fixé à la somme de 17 440 440,48 euros. Il est divisé en 11 473 974 actions de 1,52 euros chacune, entièrement libérées.

Elle est représentée par Monsieur Stéphane Magnan, Président du Conseil d'Administration, dûment habilité à cet effet.

Française de Roues SAS, société bénéficiaire

Française de roues SAS, société bénéficiaire de l'apport, a pour objet, en France et dans tous pays, ainsi qu'il résulte de l'article 2 (objet) de ses statuts :

- l'étude, la conception, la réalisation et la commercialisation de roues en alliages légers moulés ;

- et, d'une façon générale, toutes opérations commerciales, industrielles, immobilières, mobilières ou financières se rapportant directement ou indirectement ou pouvant être utiles à cet objet ou susceptibles d'en faciliter la réalisation.

La société peut prendre toutes participations et tous intérêts dans toutes sociétés et entreprises dont l'activité serait de nature à faciliter la réalisation de son objet social.

Elle peut agir directement ou indirectement, soit seule, soit en association, participation, groupement ou société, avec toutes autres personnes ou sociétés et réaliser sous quelque forme que ce soit les opérations entrant dans son objet.

La durée de cette société expire le 10 novembre 2107. Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro B 508 961 539.

Son siège social est situé 202, quai de Clichy 92110 Clichy.

Son capital social est fixé à la somme de 37 000,00 euros. Il est divisé en 3 700 actions de 10 euros chacune, libérées pour moitié.

Elle est représentée par Monsieur Didier Crozet, Président de la société, dûment habilité à cet effet.

Liens entre les sociétés

La société Montupet SA détient 100 % du capital de la société Française de Roues SAS, soit 3 700 actions. Le Président de la Française de Roues SAS, Monsieur Didier Crozet, est également Directeur Général Délégué de Montupet S.A.

1.3 Charges et conditions de l'apport

Régime juridique de l'opération

Sur le plan juridique, l'opération d'apport partiel d'actifs sera placée sous le régime juridique des scissions, conformément aux dispositions des articles L. 236-16 à L. 236-22 du Code de commerce.

Date de réalisation et date d'effet de l'apport

Sur le plan comptable, l'apport des éléments d'actif et de passif constituant la branche d'activité « Roues » interviendra avec effet différé au 31 décembre 2008, sur la base d'une estimation de la valeur nette comptable des éléments d'actif et de passif affectés à la branche apportée à cette date.

Bases de l'opération

Pour établir les conditions de l'opération, les parties ont décidé d'utiliser les comptes intermédiaires établis au 30 septembre 2008 de la société Montupet SA.

Les comptes de la société Française de Roues SAS, créée le 10 novembre 2008, n'ont pas formellement été établis mais présenteraient, s'ils étaient établis, au passif le capital social pour 37 000 € et à l'actif le capital souscrit non appelé pour 18 500 € et les disponibilités pour 18 500 €. La société Française de Roues SAS clôturera les comptes de son premier exercice le 31 décembre 2008, puis le 31 décembre de chaque année.

Régime fiscal de l'opération

Sur le plan fiscal, l'opération d'apport partiel d'actifs sera soumise aux règles fiscales de droit commun en matière d'impôt sur les sociétés et au droit fixe de 250 €, en vertu des dispositions de l'article 817 du Code Général des Impôts, en matière de droits d'enregistrement.

Propriété et jouissance de l'apport

La société Française de Roues SAS sera propriétaire et prendra possession des biens et droits mobiliers et immobiliers qui lui sont apportés, à titre d'apport partiel d'actifs, à compter du jour de la réalisation définitive dudit apport. Jusqu'au jour, la société Montupet SA continuera de gérer l'ensemble des biens et droits apportés avec les mêmes principes, règles et conditions que par le passé. Toutefois, elle ne prendra aucun engagement important susceptible d'affecter ces biens et droits sans l'accord préalable de la société Française de Roues SAS.

Conditions suspensives

La réalisation définitive de l'apport est soumise aux conditions suspensives suivantes :

- autorisation de l'opération par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société apporteuse, Montupet SA ;

- approbation de l'opération par décision de l'actionnaire unique de la société bénéficiaire, Française de Roues SAS.

A défaut de réalisation avant le 1^{er} juillet 2009, le projet d'apport partiel d'actifs sera considéré comme caduc, sans indemnité de part ni d'autre.

Les autres charges et conditions de l'opération sont précisées dans le projet d'apport partiel d'actifs et n'appellent pas d'observation particulière de ma part.

1.4 Description, évaluation et rémunération des apports

Description et évaluation des apports

Aux termes du projet d'apport partiel d'actifs signé en date du 27 novembre 2008, la société Montupet SA fait apport, sous les garanties ordinaires de fait et de droit, et sous les conditions suspensives précédemment rappelées, à la société Française de Roues SAS, de l'ensemble des éléments d'actif et de passif, droits, biens et obligations de sa branche d'activité « Roues ».

L'opération d'apport étant réalisée entre sociétés sous contrôle commun, les parties ont retenu comme valeur d'apport la valeur nette comptable des biens apportés, en application du règlement n°2004-01 du Comité de la Réglementation Comptable relatif au traitement comptable des opérations de fusions et assimilées.

Les éléments d'actif et de passif apportés par la société Montupet SA sont retenus pour leur valeur nette comptable estimée au 30 septembre 2008 et corrigée :

- du résultat estimé pour le 4^{ème} trimestre 2008 ;
- d'une dépréciation complémentaire (dotation à prévoir) sur les frais de recherche et développement ;
- d'une dépréciation complémentaire (dotation à prévoir) permettant de ramener la valeur nette comptable des actifs apportés à leur valeur économique.

Les éléments d'actif et de passif ainsi provisoirement estimés seront ajustés en fonction des valeurs comptables arrêtées au 31 décembre 2008.

Les apports consentis à la société Française de Roues SAS sont récapitulés ci-après en euros.

Actifs apportés	Brut	Amortissements	Net
------------------------	-------------	-----------------------	------------

Frais de recherche et développement :	1 175 483	736 289	439 194
Concessions, brevets et droits similaires :	130 137	72 074	58 063
Constructions :	177 524	177 524	0
Installations techniques, matériels et outillages :	52 722 565	47 600 670	5 121 895
Autres immobilisations corporelles :	9 147 098	6 526 493	2 620 605
Immobilisations en cours :	119 433	0	119 433
Avances et acomptes :	34 803	0	34 803
Autres immobilisations financières :	57 755	0	57 755
Matières premières :	7 370 861	821 800	6 549 061
Produits intermédiaires :	6 595 468	1 413 470	5 181 998
Avances versées sur commandes :	9 606	0	9 606
Clients :	18 474 904	0	18 474 904
Autres créances :	521 429	0	521 429
Charges constatées d'avance :	1 563 964	0	1 563 964
Ecart de conversion actif	44 224	0	44 224
Total des actifs :	98 145 254	57 348 320	40 796 934
(estimé au 30 septembre 2008)			
Dépréciation des frais de recherche et développement :			-439 194
Dépréciation permettant de ramener la valeur comptable des actifs à leur valeur vénale :			-6 300 000
Total des actifs apportés (1) :			34 057 740

Passifs pris en charge			
Avances conditionnées :	350 000		
Provisions pour risques :	44 224		
Emprunts et dettes financières divers :	100 607		
Autres dettes financières (compte courant Groupe) :	9 000 000		
Avances et acomptes reçus :	158 055		
Dettes fournisseurs :	14 537 755		
Dettes fiscales et sociales :	4 091 102		
Dettes sur immobilisations :	709 963		
Autres dettes :	227 438		
Produits constatés d'avance :	248 876		
Total des passifs :	29 468 020		
(estimé au 30 septembre 2008)			
Provision complémentaire			3 872 000
Perte estimée de l'activité apportée au 4ème trimestre 2008 :			3 872 000
Total des passifs pris en charge (2) :			33 340 020
VALEUR DE L'ACTIF NET PROVISOIRE APORTE : (1) - (2)			717 720

La valeur de l'actif net provisoire apporté s'élève à la somme de **717 720 euros**.

Dans l'hypothèse où il apparaîtrait une différence entre l'actif net apporté ressortant de l'arrêt des comptes au 31 décembre 2008 et l'actif net provisoire apporté, un ajustement du compte courant Groupe serait effectué à due concurrence, de sorte que la valeur nette de l'actif apporté reste égale à 717 720 euros.

Rémunération des apports

La rémunération des apports a été déterminée sur la base des valeurs économiques respectives de la branche d'activité apportée et des actions de la société bénéficiaire, Française de Roues SAS.

La valeur nette des biens et droits apportés à la société Française de Roues SAS s'élève à 717 720 euros.

La valeur économique de l'action de la société Française de Roues SAS correspond à sa valeur nominale.

Compte tenu des valeurs économiques déterminées, en contrepartie de la valeur nette des apports effectués par la société Montupet SA, il sera attribué à cette société 71 772 actions nouvelles d'un montant nominal de 10 euros chacune, entièrement libérées, créées à titre d'augmentation de capital par la société Française de Roues SAS.

Ces actions nouvelles porteront jouissance à compter du 29 décembre 2008. Elles seront entièrement assimilées aux actions anciennes, jouiront des mêmes droits et supporteront les mêmes charges, notamment toutes retenues d'impôt, de sorte que toutes les actions de même nature, sans distinction, donneront droit au paiement de la même somme nette lors de toute répartition ou de tous remboursements effectués pendant la durée de la société Française de Roues SAS ou lors de sa liquidation.

Elles seront négociables à compter de la date de l'assemblée générale extraordinaire de la société bénéficiaire ayant approuvé l'apport partiel d'actifs.

La valeur économique de l'action de la société Française de Roues SAS correspondant à sa valeur nominale, le montant de l'augmentation de capital de cette société, soit 717 720 euros, correspond à la valeur de la branche d'activité apportée et il ne sera pas créé de prime d'apport.

2. VERIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS ATTRIBUEES A LA BRANCHE D'ACTIVITE APPORTEE ET AUX ACTIONS DE LA SOCIETE BENEFICIAIRE

2.1 Diligences effectuées

J'ai effectué les diligences que j'ai estimées nécessaires, selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission, afin de m'assurer de la pertinence des valeurs attribuées, d'une part, à l'activité apportée et, d'autre part, aux titres de la société bénéficiaire.

Ma mission a pour objet d'éclairer les actionnaires sur les valeurs économiques retenues afin de déterminer la rémunération des apports et d'apprécier le caractère équitable de celle-ci. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Mon rapport ne peut donc être utilisé dans ce contexte.

J'ai, en particulier, effectué les travaux suivants :

- je me suis entretenue avec les responsables des sociétés Montupet SA et Française des Roues SAS en charge de l'opération, tant pour appréhender son contexte que pour en comprendre les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales ;
- j'ai pris connaissance du projet d'apport partiel d'actifs et de ses annexes ;
- j'ai pris connaissance de la méthodologie de séparation comptable de la branche d'activité apportée au sein de la société apporteuse et j'ai effectué les travaux nécessaires afin de valider la méthode de découpage utilisée et de vérifier sa correcte mise en œuvre ;

une visite du site industriel de Châteauroux, dans lequel est exercée l'activité apportée, a été effectuée ;

- afin de m'assurer de la fiabilité des états financiers et des informations comptables qui m'ont été communiquées, je me suis entretenue avec les commissaires aux comptes de la société apporteuse. J'ai obtenu et examiné leur rapport général relatif à l'exercice 2007, qui comporte une certification sans réserve, et leur rapport sur l'information financière semestrielle au 30 juin 2008 ;

- j'ai revu et procédé à une analyse critique des évaluations réalisées par les sociétés concernées par l'opération pour déterminer les valeurs économiques de la branche d'activité apportée, d'une part, et des actions de la société bénéficiaire, d'autre part ;

- j'ai obtenu une lettre d'affirmation, de la part des dirigeants de la société apporteuse, m'indiquant que toutes les informations pouvant avoir une incidence sur mes travaux m'avaient été communiquées et me confirmant notamment le caractère raisonnable des hypothèses retenues dans le business plan de la branche d'activité apportée ;

- je me suis également appuyée sur les travaux que j'ai réalisés en qualité de Commissaire à la Scission chargée d'apprécier la valeur des apports.

2.2 Vérification de la pertinence des valeurs attribuées aux apports et aux actions de la société bénéficiaire

Afin de déterminer les modalités de la rémunération proposée dans le cadre de la présente opération, il a été procédé à une pesée relative, sur la base de valeurs réelles, de la branche d'activité apportée, d'une part, et des titres de la société bénéficiaire, d'autre part.

2.2.1 Valeurs économiques retenues

Valeur attribuée aux apports

■ Méthodes de valorisation écartées

Afin de déterminer la valeur réelle des éléments constitutifs de l'apport, certains critères traditionnels d'évaluation ont été écartés pour les raisons suivantes.

La méthode de l'actif net comptable n'a pas été retenue en l'état, dans la mesure où il s'agit d'une méthode pouvant refléter imparfaitement la valeur d'une société, pour les principales raisons suivantes :

- certains actifs peuvent être amortis, partiellement ou en totalité, alors qu'ils gardent une valeur économique certaine ;
- à l'inverse, certains actifs peuvent avoir une valeur économique inférieure à leur valeur comptable et nécessiter la mise en œuvre régulière d'une autre méthode de valorisation, afin de ramener leur valeur comptable à leur valeur économique.

Pour ces raisons, la méthode de l'actif net comptable ne peut être retenue.

La méthode d'actualisation des dividendes a été écartée dans la mesure où cette méthode n'apparaît pas adaptée :

- à la valorisation d'une branche d'activité ;
- à la pesée relative de deux sociétés intégrées au sein d'un même Groupe, ses résultats dépendant fortement de la politique de distribution de dividendes adoptée par les sociétés et des choix de financement imposés par le Groupe.

Les méthodes comparatives basées sur des comparaisons boursières ont été écartées dans la mesure où il n'y a pas de sociétés cotées directement comparables à la branche d'activité apportée.

Par ailleurs, en raison des problèmes de rentabilité rencontrés par la branche d'activité apportée, les méthodes de valorisation articulées autour de multiples de résultats passés ne sont pas de nature à refléter la valeur économique de la branche d'activité apportée.

■ Méthodes de valorisation retenues à titre de recoupement

Les méthodes comparatives basées sur des transactions comparables ont été écartées à titre principal dans la mesure où il y a peu de transactions connues impliquant des sociétés comparables.

Cette méthode, qui repose sur une méthode de valorisation des actifs opérationnels par actualisation des flux prévisionnels de liquidité, nécessite - pour être mise en œuvre - de pouvoir déterminer avec un degré de confiance satisfaisant les flux de liquidité à moyen terme de l'activité évaluée. Dans le cas de la branche d'activité apportée, malgré le contexte économique actuel, qui affecte tout particulièrement le secteur automobile, le management de la société apporteuse a estimé pouvoir déterminer des prévisions de flux de trésorerie à moyen terme de manière suffisamment fiable pour permettre une mise en œuvre pertinente de cette méthode.

Dans cette approche, la valeur de l'entreprise est égale à la somme des valeurs actuelles des flux de liquidités futurs disponibles pendant la période de projection et de la valeur terminale estimée au terme de cette période.

Après analyse des différentes méthodes précitées, la branche d'activité apportée a finalement été évaluée selon la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie, sur la base d'un business plan propre à l'activité « Roues » établi par la société Montupet SA.

■ Méthode de valorisation retenue à titre principal

La méthode de l'actif net réévalué n'a donc pas été retenue à titre principal mais a été utilisée à titre de recoupement pour contrôler la cohérence des résultats obtenus par la méthode de valorisation finalement choisie et explicitée ci-après.

Cette approche, qui repose sur l'évaluation exhaustive des actifs par référence à des prix de marché, n'a d'intérêt que dans la mesure où les actifs peuvent être cédés sans nuire à la continuité de l'exploitation ou si la liquidation de l'activité est envisagée. Dans ce dernier cas, il convient alors de prendre en considération les coûts afférents à la liquidation. Cette option n'est pas envisagée par la société apporteuse.

L'approche par l'actif net réévalué n'a pas été retenue à titre principal.

Enfin, le processus de négociation avec de potentiels acquéreurs de la branche d'activité apportée n'est pas suffisamment avancé pour permettre d'en déduire des valeurs de référence fiables. Néanmoins, il a permis aux dirigeants de vérifier la cohérence des résultats obtenus par la méthode de valorisation finalement choisie et explicitée ci-après.

Dans le cas présent, la valeur économique de la branche d'activité apportée réside essentiellement dans sa capacité à redevenir bénéficiaire à moyen terme. En effet, bien que l'activité apportée soit actuellement déficitaire, il ressort de cette méthode de valorisation une valeur économique positive, pour un montant de l'ordre de 700 milliers d'euros, mais inférieure à la valeur nette comptable de la branche d'activité apportée estimée au 31 décembre 2008. En conséquence, comme je l'ai expliqué dans mon rapport afférent à la valeur des apports, la valeur d'apport intègre une dotation pour dépréciation permettant de ramener la valeur nette comptable des actifs et passifs apportés à leur valeur économique. Il convient d'observer que les actifs rattachés à la branche d'activité apportée avaient déjà fait l'objet, dans les comptes au 30 juin 2008 de la société apporteuse, d'une dépréciation visant à rapprocher leur valeur nette comptable et leur valeur économique.

Les paramètres retenus pour l'évaluation ont été déterminés comme suit :

- un taux d'actualisation relativement élevé afin de tenir compte des incertitudes pesant sur les perspectives réelles de la branche d'activité apportée et donc sur la réalisation effective des prévisions établies ;
- une valeur terminale estimée au terme de la période de projection sur la base :
 - d'une prévision de flux de trésorerie correspondant au flux de trésorerie dégagé en 2011, dernière année de la période de projection ;
 - d'un taux de croissance à l'infini de +2%.

Le business plan utilisé a été élaboré sur la base des principales hypothèses de construction suivantes :

- l'horizon des prévisions s'établit à 3 ans et couvre donc la période 2009-2011 ;
- les prévisions de croissance de chiffre d'affaires retenues équivalent à une croissance combinée moyenne des volumes et des prix de l'ordre de 6% par an (soit 3% de croissance des volumes et 3% de croissance des prix). Selon le management de la société Montupet SA, ces prévisions prennent en considération les incertitudes propres au contexte économique mondial actuel et pesant, en particulier, sur le secteur de l'automobile. Ces prévisions d'activité reposent sur la capacité de la société à reconquérir, dans un contexte de crise et compte tenu des difficultés rencontrées par certains de ses concurrents, les parts de marché qu'elle a perdues ces dernières années ;
- les autres principales hypothèses retenues sont les suivantes :
 - une diminution significative des charges d'exploitation sur la période 2009-2011, justifiée par la mise en œuvre d'un vaste plan de réduction des coûts actuellement en cours d'exécution ;
 - une augmentation du montant des investissements réalisés sur la période de projection ;
 - une corrélation de l'évolution du besoin en fonds de roulement avec le chiffre d'affaires réalisé sur la période, étant précisé que l'amélioration du besoin en fonds de roulement anticipée pour 2009 repose également sur une hypothèse générale de réduction des délais de paiement.

Il convient de souligner que ces données prévisionnelles sont également fondées sur une hypothèse de continuité d'exploitation de l'activité, cette exploitation étant dans un premier temps, pour les frais de maintenance outillage et les frais de siège relevant des services commerciaux, achats et comptabilité-finance, assurée par la société apporteuse. En effet, certaines charges d'exploitation rattachées à l'activité apportée dépendent directement de conventions passées ou à passer avec la société apporteuse. La valorisation de la branche d'activité apportée repose donc en l'état sur ce mode de fonctionnement.

Ces données prévisionnelles ont été établies sur la base des hypothèses traduisant la situation future que les dirigeants ont estimé la plus probable à la date de leur établissement compte tenu, d'une part, du contexte économique actuel et, d'autre part, de leur connaissance de l'activité, des relations commerciales entretenues avec les clients de la société et des gains de productivité susceptibles d'être réalisés dans le processus de fabrication des roues.

Je me suis entretenue avec les dirigeants et les responsables de la société en charge du contrôle de gestion de la société apporteuse afin de procéder à un examen critique des flux prévisionnels générés par la branche d'activité apportée.

Afin d'apprécier la pertinence de la valeur économique ainsi calculée, j'ai examiné la méthode de valorisation utilisée et sa correcte application.

Compte tenu des éléments précédemment rappelés, le choix de retenir la méthode des flux de trésorerie actualisés pour valoriser la branche d'activité apportée me paraît également approprié.

La méthode d'évaluation retenue pour les actions de la société bénéficiaire me paraît appropriée dans le cas d'une société qui n'a pas exercé d'activité.

2.2.2 Appréciation des valeurs économiques retenues

La société bénéficiaire étant une société nouvellement créée n'ayant encore exercé aucune activité, la valeur économique de son action correspond à sa valeur nominale, soit 10 €.

Valeur attribuée aux actions de la société bénéficiaire

Pour établir les modalités de la rémunération proposée dans le cadre de la présente opération, il a donc été retenu une valeur économique de la branche d'activité apportée ; cette valeur correspond également à la valeur d'apport des actifs et passifs apportés représentant leur valeur nette comptable ajustée.

J'ai apprécié la cohérence des données prévisionnelles présentées dans le plan à moyen terme et le caractère raisonnable des hypothèses retenues.

S'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, il convient de noter que les réalisations sont susceptibles de différer, parfois de manière significative, des informations prévisionnelles prises en considération.

J'ai par ailleurs apprécié la sensibilité de la valeur économique obtenue par cette méthode à la variation de paramètres utilisés dans sa mise en œuvre (taux d'actualisation, taux de croissance des ventes en volumes et en prix), en testant des hypothèses différentes de celles retenues par la société apporteuse.

A l'issue de ces contrôles, j'ai estimé que la prudence du taux d'actualisation retenu permettait d'appréhender correctement :

- les incertitudes liées au contexte économique actuel, pesant notamment sur le secteur automobile ;
- le risque non négligeable d'altération des prévisions établies par la société apporteuse, qui en découle.

Enfin, afin de vérifier la cohérence de la valorisation obtenue, je me suis assurée auprès des dirigeants de la société apporteuse que la valorisation effectuée n'était pas remise en cause :

- d'une part, par les négociations et discussions menées avec de potentiels acquéreurs de la branche d'activité apportée ainsi que par les offres déjà évoquées ou formulées avec ces acquéreurs de manière informelle ;
- d'autre part, par une approche alternative de valorisation, mise en œuvre par la société Montupet SA, consistant à estimer la valeur vénale des actifs dans une optique liquidative.

Au terme de mes travaux, je n'ai pas relevé d'élément susceptible de remettre en cause :
 - la valeur économique de la branche d'activité apportée déterminée pour les besoins de l'apport ;
 - la valeur économique attribuée à l'action de la société bénéficiaire.

3. APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DE LA REMUNERATION

3.1 Diligences effectuées

J'ai effectué les diligences que j'ai estimées nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes pour apprécier le caractère équitable de la rémunération des apports.

En particulier, je me suis appuyée sur les travaux précédemment décrits que j'ai mis en oeuvre à l'effet de vérifier la pertinence des valeurs attribuées à l'activité apportée et aux actions de la société bénéficiaire.

3.2 Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée pour les apports

J'ai apprécié le caractère équitable de la rémunération par référence aux valeurs économiques déterminées.

Comme je l'ai indiqué ci-avant, je n'ai pas relevé d'éléments susceptibles de remettre en cause les valeurs économiques retenues pour la rémunération des apports proposée dans le projet d'apport partiel d'actifs.

La rémunération des apports effectués par la société Montupet SA se traduit par l'attribution de 71 772 actions de la société Française de Roues SAS. Elle résulte de la prise en compte des valeurs économiques retenues exposées ci-avant.

Les simulations effectuées, en terme de sensibilité des valeurs économiques déterminées à la variation de paramètres utilisés dans la mise en oeuvre de la méthode retenue à titre principal, en testant des hypothèses différentes de celles retenues par la société, ne remettent pas en cause les modalités de rémunération des apports retenues.

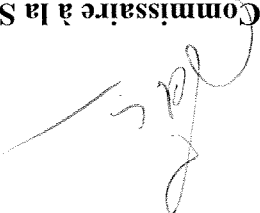
En outre, les sociétés Montupet SA et Française de Roues SAS étant détenues directement et indirectement en totalité par le groupe Montupet, l'apport partiel d'actifs, dont les modalités sont soumises à votre approbation, présente en conséquence un caractère interne au groupe Montupet.

J'observe que, quelle que soit la valeur économique qui aurait été attribuée à l'apport ou aux actions de la société bénéficiaire, le pourcentage de détention direct et indirect du groupe Montupet dans le capital de la société Française de Roues SAS demeurerait inchangé, soit 100 %, à l'issue de l'opération d'apport partiel d'actifs.

3.3 Conclusion

En conclusion de mes travaux, je suis d'avis que la rémunération proposée pour l'apport conduisant à émettre 71 772 actions de la société Française de Roues est équitable.

Fait à Paris,
Le 28 novembre 2008



Le Commissaire à la Scission

Isabelle de KERVILLER