MDR

Duplicata

GREFFE
DU
TRIBUNAL DE GRANDE INSTANCE
D'ALBERTVILLE

REGISTRE DU COMMERCE ET DES SOCIETES
B.P. 125
73208 ALBERTVILLE CEDEX
TEL 04 79 32 43 14

R E C E P I S S E D E D E P O T

SOCIETE DES MONTAGNES DE L'ARC
SERVICE JURIDIQUE-A L'ATTENTION DE MLLE A-M SURROZ
ARCS 1800
73700 BOURG SAINT MAURICE

V/REF :
N/REF : 65 B 56 / A-1257

LE GREFFIER DU TRIBUNAL DE GRANDE INSTANCE D'ALBERTVILLE CERTIFIE
QU'IL LUI A ETE DEPOSE A LA DATE DU 06/07/2001, SOUS LE NUMERO A-1257,

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS
ACTE S.S.P. EN DATE DU 01/06/2001

... CONCERNANT LA SOCIETE
LES MONTAGNES DE L'ARC SOCIETE D'AMENAGEMENT ET D'EXPLOITATION DES ARCS
SOCIETE ANONYME A DIRECTOIRE ET CONSEIL DE SURV.
BATIMENT ADMINISTRATIF ARC 1800
73700 BOURG SAINT MAURICE

R.C.S ALBERTVILLE B 076 520 568 (65 B 56)

LE GREFFIER

TRIBUNAL DE GRANDE INSTANCE
ALBERTVILLE (Savoie)

DRC
DIAGNOSTIC RÉVISION CONSEIL

6/7/2001 J257

Société d'Aménagement et d'Exploitation des Arcs
Société par Actions

Arc 1800
73700 Bourg Saint Maurice

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

Assemblée Générale Extraordinaire
du 25 juillet 2001

DIAGNOSTIC RÉVISION CONSEIL
Société d'Expertise Comptable et de Commissariat aux Comptes
inscrite au tableau de l'Ordre de la Région Rhône-Alpes - Membre de la Compagnie Régionale de Lyon

DRC
DIAGNOSTIC RÉVISION CONSEIL

Société d'Aménagement et d'Exploitation des Arcs
Société par Actions

Arc 1800
73700 Bourg Saint Maurice

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

Assemblée Générale Extraordinaire
du 25 juillet 2001

En exécution de la mission qui m'a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce d'Albertville en date du 1er décembre 2000, j'ai établi le présent rapport prévu par l'article 225-147 du Code de Commerce, sur l'appréciation de la valeur des apports devant être effectués par La Compagnie des Alpes.

Les apports en nature ont été arrêtés dans le projet d'apport, signé par les représentants de la société apporteuse et de la société bénéficiaire des apports, en date du 21 juin 2001.

Il m'appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. A cet effet, j'ai effectué mes 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 au nominal des actions à émettre.

1. EXPOSE SUR L'OPERATION PROJETEE

1.1 Objet de l'apport

L'opération consiste en l'apport de 49 994 actions de la société dénommée Société des Téléphériques de l'Aiguille Grive. Cette société a son siège social situé aux Soldanelles sur la commune de Peisey-Nancroix. Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétes d'Albertville sous le numéro B 353 262 025. Son capital est constitué de 50 000 actions sans valeur nominale.

1.2 But de l'opération

Le but de l'opération est de permettre à la Compagnie des Alpes de simplifier son organigramme juridique.

1.3 Propriété et jouissance

Votre société deviendra propriétaire et aura la jouissance des actions apportées à compter du 1er juin 2001. Elle aura ainsi seule droit au bénéfice de toute distribution de dividendes, y compris sous forme d'acompte, décidée et/ou mise en paiement postérieurement à la date de transfert de propriété quel que soit l'exercice sur lequel est imputée la distribution.

2. DESCRIPTION ET EVALUATION DES APPORTS

Les apports sont constitués de 49 994 actions de la société anonyme Société des Téléphériques de l'Aiguille Grive (STAG) évaluées 146,35 Euros chacune, d'une valeur totale de 7 316 523 Euros. La valeur d'apport de ces actions repose sur les conclusions des experts indépendants, désignés par le président de la Compagnie des Alpes, société détenant la totalité des actions apportées, ainsi que la quasi-totalité du capital de la société bénéficiaire des apports.

Un premier expert, Monsieur Bernard MARECHAL-GOUEE, a été chargé de procéder aux évaluations des deux entités concernées par l'opération d'apport. Un second expert. Oddo Pinatton Corporate, a été désigné afin de déterminer la parité d'échange entre les deux entités, toutes deux filiale ou sous-filiale de La Compagnie des Alpes.

Les conclusions de ces experts m'ont été communiquées et ont servi de base à mes diligences, dont l'objectif est de m'assurer de l'absence de toute surévaluation des apports.

Dans ses évaluations de la Société des Montagnes de l'Arc et de la STAG, le premier expert a retenu une approche exclusivement financière basée, d'une part, sur les derniers comptes annuels des entités concernées, et d'autre part, sur les comptes de résultats prévisionnels des prochains exercices.

Cet expert a procédé a la détermination pour chacune des deux sociétés de leur actif net corrigé, de leur rentabilité espérée et de leur cash-flow prévisionnel. Ces trois paramètres ont ensuite servi de base à l'évaluation des deux entités. Cette évaluation a été effectuée en retenant les méthodes suivantes : Méthode des praticiens, Méthode de l'Union Européenne des Experts-comptables, Méthode de la valeur actuelle des disponibilités futures, et hypothèse de la fin des concessions.

Les conclusions du premier expert conduisaient à évaluer respectivement la SMA et la STAG à 200 MF et 55 MF.

3. VERIFICATIONS EFFECTUEES

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

- Contrôler la réalité des apports,
- Analyser la valeur des apports,
- Vérifier, jusqu'à la date de ce rapport, l'absence de faits ou d'évènements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.

Je souhaite formuler les observations suivantes sur l'évaluation de la STAG :

- Les derniers comptes annuels de la STAG arrêtés au 31 mai 2000, qui ont servi de base aux travaux d'évaluation, ne prennent pas en considération la distribution de dividendes décidée lors de l'assemblée générale mixte du 18 septembre 2000, d'un montant de 6 559 570 francs. En revanche, le résultat de l'exercice qui a été clôturé au 31 mai 2001 devrait être voisin du montant de cette distribution. A la date de réalisation de l'apport, l'effet de la dernière distribution de dividendes sur la valeur des apports sera compensé par le bénéfice net réalisé au cours de l'exercice clos le 31 mai 2001.

- Les résultats prévisionnels de la STAG prennent en compte des frais de personnel correspondant à environ 22 % du chiffre d'affaires, alors que la direction de la société reconnaît le caractère optimiste de ce ratio, par ailleurs largement inférieur au pourcentage standard de 30 % défini à l'échelon de la Compagnie des Alpes. J'ai estimé à 600 mille francs l'effet sur les résultats nets prévisionnels des années futures, des hausses probables de salaires.

La prise en compte de ces observations sur les conclusions des experts conduit aux evaluations suivantes :

- Méthode dite des praticiens : 44 MF,
- Méthode de l'Union Européenne des Experts-Comptables : 59,6 MF,
- Valeur actuelle des cash flow disponibles : 39,2 MF,
- Fin de concession : 45,8 MF,
- Approche intrinsèque : 52,8 MF.

Il est précisé que les experts ont retenu dans leur calcul, un taux d'actualisation de 10 %.

Sur la base de ces évaluations corrigées, la valeur moyenne de la STAG ressort à 48 MF, à condition que le résultat de l'exercice clos le 31 mai 2001 ne fasse pas l'objet d'une distribution significative de dividendes, préalable à l'apport.

Je souhaite en outre indiquer que certains critères moins financiers et certains aspects plus subjectifs n'avaient pas été pris en compte par le premier expert.

A ce titre la notoriété d'une station est plus ou moins grande. Celle-ci constitue une source d'affluence qui peut varier d'une station à une autre.

De surcroît, les recettes de la SMA et de la STAG reposent sur un accord tacite conclu dans le passé selon lequel chaque station comptabilise ses encaissements en chiffre d'affaires. Celui-ci n'est pas apprécié en fonction de la fréquentation de ses propres équipements qui entraînerait une rétrocession éventuelle de recettes au profit de l'une ou de l'autre station.

Enfin les critères que constituent les réserves foncières et le nombre de lits. ainsi que la répartition de ces derniers entre lits banalisés et lits de propriétaires, n'avaient pas été retenus.

La SMA dispose de 28 000 lits, dont 14 000 banalisés, alors que la STAG ne recense que 9 000 lits, dont 3 500 seulement sont banalisés. Cet écart devrait s'accroître dans le futur en raison de l'exploitation des réserves foncières. Celles-ci s'avèrent de surcroit plus massives qu'au sein de la STAG et situées à une altitude supérieure, laissant espérer un meilleur enneigement.

4. CONCLUSION

Sur la base de mes travaux, je conclus que la valeur des apports s'élevant à 7 316 523 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, que les apports sont au moins égaux au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de ces apports.

Lyon, le 1er juin 2001
Le Commissaire aux Apports

Hubert de ROCQUIGNY du FAYEL