AJ04 65 B 70003

0 6 IAN 2010

PRICEWATERHOUSECOOPERS

~~PricewaterhouseCoopers~~
Entreprises
650, rue Henri Becquerel
34000 Montpellier
Site Internet: www.entreprises.pwc.fr
Téléphone 04 67 22 84 84
Fax 04 67 22 84 85

RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA FUSION SUR LA VALEUR DES APPORTS EFFECTUES PAR LA SOCIETE LAROCHE SA A LA SOCIETE JEANJEAN SA

TRIBUNAL DE COMMERCE
GREFFE
0 6 JAN. 2010
ARRIVÉE GUICHET

PRICEWATERHOUSECOOPERS

RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA FUSION SUR LA VALEUR DES APPORTS EFFECTUES PAR LA SOCIETE LAROCHE SA A LA SOCIETE JEANJEAN SA

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Montpellier en date du 29 juillet 2009 concernant la fusion par voie d'absorption de la société LAROCHE SA par la société JEANJEAN SA, nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu par l'article L. 236-10 du Code de commerce.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 29 septembre 2009. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. A cet effet, nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté 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 par la société absorbante augmentée de la prime d'émission.

Par ailleurs, nous avons également établi un autre rapport sur les modalités de l'apport-fusion, pour apprécier la rémunération proposée pour les apports envisagés et le caractère équitable du rapport d'échange.

1 Présentation de l'opération et description des apports

1.1 Sociétés concernées

La société **JEANJEAN SA** est une société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 4.473.498 euros, ayant son siège social Chemin Rolland à Saint Félix de Lodez (34725). Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Montpellier sous le numéro 896 520 038.

La société JEANJEAN SA est la société holding du groupe JEANJEAN constitué de plusieurs maisons de vins, sociétés de services et sociétés d'exploitation agricole, ayant une activité dans la production et le négoce de vin.

Les titres JEANJEAN SA sont admis aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris, compartiment C, sous le code ISIN FR0000053043.

La société **LAROCHE SA** est une société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 10.349.890 euros, ayant son siège social au 22, rue Louis Bro à Chablis (89800). Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Auxerre sous le numéro 317 356 574.

La société LAROCHE SA est la société holding du groupe LAROCHE composé de plusieurs sociétés d'exploitation comprenant des domaines viticoles, une société immobilière et des sociétés de services.

Les titres LAROCHE SA sont admis aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris, sous le code ISIN FR0000077117.

1.2 Liens entre les sociétés

Les deux sociétés n'ont pas de dirigeant commun et n'ont signé aucun pacte d'associé ou accord concernant la gestion de LAROCHE SA.

Dans le cadre de cette opération, JEANJEAN SA doit acquérir préalablement aux assemblées générales mentionnées au § 1.5, 224.048 actions de LAROCHE SA auprès de Michel Laroche et/ou de la société LBH, au prix unitaire de 13,39 euros, valeur retenue pour la réalisation de la présente fusion. Cette acquisition permettrait à JEANJEAN SA de détenir 10,82% du capital de LAROCHE SA.

1.3 Description de l'opération

Il est envisagé de procéder à la fusion par absorption de la société LAROCHE SA par la société JEANJEAN SA. La société absorbante devant détenir 224.048 actions sur les 2.069.978 actions composant le capital de la société absorbée, il y aura lieu de constater une augmentation de capital résultant des apports de la société LAROCHE SA, étant précisé que JEANJEAN SA devra renoncer à ses droits d'actionnaire de la société LAROCHE SA.

1.4 Buts de l'opération

La fusion de JEANJEAN SA et LAROCHE SA s'inscrit dans une perspective de développement du nouvel ensemble fusionné facilité par un actionnariat familial impliqué, une complémentarité aussi bien géographique que dans les produits commercialisés, et par une stratégie commune axée sur les produits haut de gamme. Ce rapprochement permettra également la mise en commun des réseaux de distribution et devrait dégager d'importantes synergies commerciales qui s'accompagneront d'économies d'échelles.

1.5 Propriété, jouissance et conditions

La société JEANJEAN SA sera propriétaire des biens apportés à compter du jour de la réalisation de la fusion. Elle en aura la jouissance rétroactivement à compter du 1er avril 2009.

Toutes les opérations effectuées du 1er avril 2009 jusqu'à la date de réalisation définitive de la fusion, seront réputées faites pour le compte de la société absorbante.

Sur le plan fiscal, l'opération de fusion est placée sous le régime spécial mentionné à l'article 210 A du Code général des impôts.

La réalisation de l'opération reste à ce jour soumise aux conditions suspensives suivantes :

- obtention du visa de l'AMF sur le document de fusion au plus tard le 30 novembre 2009 ;
- approbation de la fusion par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de LAROCHE SA ;
- approbation de la fusion, par voie d'absorption de LAROCHE SA par une assemblée générale extraordinaire des actionnaires de JEANJEAN SA qui augmentera le capital de cette dernière, en conséquence de la fusion.

1.6 Description des apports

L'évaluation des apports a été déterminée sur la base des comptes de la société LAROCHE SA au 31 mars 2009, date de clôture de son dernier exercice social, après réévaluation à leur valeur réelle des éléments d'actif et de passif.

Dans ce cadre, l'actif apporté et le passif pris en charge, exprimés en euros, s'établissent comme suit :

Eléments d'actif transmis	Valeur nette en euros
Actifs immobilisés	
Immobilisations incorporelles	12 327 757
immobilisations corporelles	5 538 414
Immobilisations financières	24 361 274
Actif circulant	
Stock	245 863
Clients et comptes rattachés	1 987 393
Autres créances d'exploitation	3 127 355
Disponibilités et valeurs mobilières de placement	282 567
Ecart de conversion et comptes de régularisation	1 611 433
Total Actif	**49 482 056**

Eléments de passif pris en charge	Valeur nette en euros
Provision	5 766 253
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	4 574 714
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	4 365
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	3 876 469
Dettes fiscales et sociales	711 907
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	1 347
Autres dettes	6 809 246
Ecart de conversion et comptes de régularisation	27 170
Total Passif	**21 771 471**

Actif net apporté	Valeur nette en euros
Eléments d'actif transmis	49 482 056
Eléments de passif pris en charge	-21 771 471
Montant de l'actif net apporté	**27 710 585**

1.7 Evaluation des apports

Méthodes écartées

La société et l'évaluateur indépendant ont notamment écarté les méthodes suivantes :

- la méthode basée sur **l'actif net comptable consolidé** qui a été jugée non pertinente car elle n'intègre pas les plus-values latentes sur les actifs. Pour information, l'actif net comptable consolidé s'établit à 13,8 M€ pour le groupe LAROCHE au 31 mars 2009.

- la méthode basée sur le **cours de bourse** dont les résultats ne peuvent être jugés probants compte tenu du faible mouvement des transactions sur les titres du groupe. Pour information, la capitalisation du groupe LAROCHE est de 16,2 M€ au 1er septembre 2009.

Par ailleurs, la méthode basée sur des **transactions comparables** n'a pas été retenue en raison de l'absence d'information pertinente et récente.

Nous n'avons pas d'observation sur la justification des méthodes écartées par la société et l'évaluateur indépendant.

Description des méthodes retenues

La société et l'évaluateur indépendant ont retenu pour l'évaluation des apports une approche multicritères basée sur les méthodes suivantes :

- l'**actualisation des flux futurs de trésorerie** issus du plan d'affaires déterminé par la direction du groupe LAROCHE ;

- l'**actif net réévalué** permettant de revaloriser les actifs tels que les vignobles et baux ruraux ;

- la **méthode des multiples boursiers** qui fait référence aux multiples observés sur des sociétés cotées jugées comparables.

Il convient de souligner que la méthode basée sur le critère de performance correspondant à l'actualisation des flux futurs de trésorerie a été retenue à titre principal dans le contexte de cette opération. Les méthodes dites de l'actif net réévalué et des multiples boursiers ont été retenues à titre secondaire. Enfin, la valorisation finale a fait l'objet de discussions et négociations entre les parties afin de déterminer la valeur des apports.

Evaluation des apports

Les méthodes retenues pour l'évaluation des apports peuvent être résumées ainsi :

Méthode d'évaluation	Valeur des apports en euros
Actualisation des flux futurs de trésorerie	30 300 000
Actif net réévalué	41 183 333
Multiples boursiers	14 200 000
Valorisation retenue	**27 710 585**

Nous observons que les parties ont retenu une approche multicritères tout en privilégiant la méthode de valorisation fondée sur l'actualisation des flux futurs de trésorerie.

Nous n'avons pas de remarque particulière à formuler sur les données utilisées et les calculs réalisés par l'évaluateur indépendant.

1.8 Rémunérations des apports et augmentation du capital

Le rapport d'échange prévu dans le projet de traité de fusion s'établit à 1 action JEANJEAN SA pour 2,3828 actions LAROCHE SA.

La société JEANJEAN SA procèdera à la création de 774.689 actions nouvelles d'une valeur nominale de 2 euros, soit une augmentation de capital de 1.549.378 euros.

La différence entre la valeur nette des apports estimée dans le traité de fusion à 27.710.585 euros, diminuée de la valeur d'apport des actions LAROCHE SA qui devraient être détenues par JEANJEAN SA lors de la fusion (3.000.003 euros), soit 24.710.582 euros, et l'augmentation de capital de 1.549.378 euros, soit 23.161.204 euros, sera portée à un compte de prime de fusion.

2 Diligences et appréciation de la valeur des apports

2.1 Diligences effectuées

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes en vue d'apprécier la valeur conférée aux apports.

Notre mission a pour but d'éclairer les actionnaires de JEANJEAN SA sur la valeur de l'apport consenti par LAROCHE SA. Elle ne saurait être assimilée à une mission de due diligence effectuée par un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc être utilisé dans ce contexte.

Nous avons effectué les diligences suivantes :

- nous nous sommes entretenus avec les responsables en charge de l'opération envisagée tant pour comprendre l'opération proposée et le contexte dans lequel elle se situe, que pour analyser les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales ;

- nous avons pris connaissance des différents documents relatifs à l'opération envisagée et principalement du traité de fusion signé par les parties ;

- nous avons examiné les rapports présentés par l'évaluateur indépendant des sociétés en présence. Nous nous sommes assurés du respect du principe de pluralité des méthodes d'évaluation retenues et de leur correcte application ;

- afin de nous assurer de la fiabilité des états financiers et des informations comptables qui nous ont été communiqués, nous nous sommes assurés que les commissaires aux comptes ont certifié sans réserve les comptes sociaux et consolidés au 31 décembre 2008 de JEANJEAN SA et au 31 mars 2009 de LAROCHE SA ;

- nous avons également pris connaissance des comptes semestriels consolidés de JEANJEAN SA relatifs à période du 1er janvier 2009 au 30 juin 2009, et qui ont fait l'objet d'un rapport d'examen limité sans réserve par les commissaires aux comptes ;

- nous avons reçu une lettre d'affirmation signée par le dirigeant de LAROCHE SA comprenant les déclarations sur les points importants de l'opération pour lesquels nous n'avons pas obtenu d'autre élément probant ; en particulier, il nous a été confirmé l'absence d'événements postérieurs à la clôture du dernier exercice clos susceptibles de remettre en cause de manière significative les valeurs relatives des sociétés participant à l'opération, et que les valeurs vénales attribuées par le management aux vignobles et baux ruraux étaient raisonnables et pertinentes dans le cadre de la mise en œuvre des méthodes de valorisation basées sur l'actif net réévalué.

2.2 Appréciation de la valeur des apports

Nous observons que les méthodes mises en œuvre pour la détermination de la valeur des apports aboutissent à des résultats compris dans une fourchette allant de 14.200.000 euros à 41.183.333

euros. La valeur des apports de 27.710.585 euros retenue par les parties se situe à l'intérieur des valeurs de la fourchette.

Nos travaux nous conduisent à faire état des points suivants :

Actualisation des flux futurs de trésorerie

La méthode de valorisation fondée sur l'actualisation des flux futurs de trésorerie a été retenue à titre principal par l'évaluateur indépendant et la société. Cette approche reflète les perspectives économiques et financières du groupe découlant de son business plan sur un horizon de 4 ans, soit jusqu'en mars 2013 pour le groupe LAROCHE.

Selon cette méthode, la valeur de l'entreprise est obtenue par actualisation des flux futurs de trésorerie dégagés par l'exploitation, déduction faite des variations du besoin en fonds de roulement et des investissements. Cette valeur se compose (i) de la somme des cash-flows ainsi générés par l'activité et actualisés sur l'horizon de prévision (ii) et de la valeur actualisée de l'entreprise au terme de cet horizon de prévision, valeur appelée « valeur terminale ». La valeur des fonds propres de la société correspond in fine à la valeur d'entreprise telle que décrite ci-dessus diminuée de l'endettement net consolidé retraité des éléments hors exploitation.

Dans le cadre de notre appréciation sur le caractère équitable du rapport d'échange qui a été arrêté dans le projet de traité de fusion, nous nous sommes assurés que les hypothèses retenues pour l'évaluation des deux groupes étaient homogènes notamment pour la détermination du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini.

Par ailleurs, les plans d'affaires retenus par les directions ont fait l'objet de révisions consécutives à la crise financière actuelle. Il convient également de noter que la synergie qui serait provoquée par le rapprochement des groupes JEANJEAN et LAROCHE n'est pas prise en compte dans les hypothèses retenues.

Enfin, nous sommes d'avis que la méthode de valorisation basée sur les cash-flows futurs est à privilégier car elle permet de valoriser les stratégies de développement de la société tout en prenant en compte la rentabilité actuelle et future du groupe LAROCHE.

Actif net réévalué

L'évaluateur a procédé à l'application d'une méthode alternative basée sur l'actif net réévalué en raison de la valeur des vignobles et baux ruraux détenus par le groupe LAROCHE à Chablis. Cette méthode consiste à placer le groupe dans une situation de négociant pur et d'évaluer les vignobles et baux ruraux à leur valeur vénale.

La valorisation calculée sur la base de l'actif net réévalué comme décrit ci-dessus, encadre celle obtenue par l'actualisation des flux futurs de trésorerie et se justifie par l'élément suivant :

- la valorisation du groupe LAROCHE est impactée par la valorisation des vignobles et baux ruraux détenus à Chablis ; cependant, la valeur de ces biens n'est pas représentative de la rentabilité présente et future du groupe dans le contexte de son modèle économique actuel.

En conséquence, la valorisation établie selon la méthode de l'actif net réévalué doit être considérée avec précaution car elle suppose que les vignobles et baux ruraux soient libres à la vente, et que le modèle économique du groupe évolue vers un modèle unique de négociant.

Pour ces raisons, nous sommes d'avis que cette méthode de valorisation est un indicateur mais ne doit être retenue qu'à titre secondaire dans le contexte de cette opération.

Multiples boursiers

La valorisation de la société selon la méthode des multiples boursiers a été établie sur la base des multiples ressortant d'un échantillon de sociétés cotées comparables selon le domaine d'activité, la rentabilité et la taille.

La comparaison établie sur des multiples d'EBITDA nous semble justifiée dans la mesure où les principaux actifs du groupe LAROCHE sont en exploitation et concourent à la performance de la société.

La valorisation calculée sur la base des multiples boursiers doit être relativisée en fonction des éléments suivants :

- les sociétés comparables présentent une dispersion importante des indicateurs de performance ;
- l'application des multiples actuels aux agrégats des années 2008 à 2010 tend à obtenir une valorisation fortement impactée par la crise actuelle sans tenir compte des perspectives de rentabilité future du groupe.

3 Conclusion

En conclusion, nous sommes d'avis que la valeur des apports s'élevant à 27.710.585 euros, n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société absorbante, majorée de la prime d'émission.

Fait à Montpellier, le 22 octobre 2009.

Le Commissaire à la fusion
PricewaterhouseCoopers Entreprises

Luc Deschamps