



IREnr. 1.396

Geert Van Goolen

Réviseur d'Entreprises

Kerkstraat 152
1851 Grimbergen

TVA : BE 779.071.039

Rapport du Réviseur d'Entreprises
relatif à l'apport en nature
lors de l'augmentation du capital
de la Société Anonyme

SICA INVEST SA

Boulevard de la Cambre 33

1000 Bruxelles

Juin 2015

TABLE DES MATIERES

A.	La mission revisorale	p. 3
B.	Les contrôles effectués et difficultés	p. 4
C.	La présentation de la société SICA INVEST SA	p. 6
	1. La fiche juridique	p. 7
	2. Les situations financières comparatives au 31/07/2014 et 31/07/2013	p. 8
	3. Les détails de l'actif et le passif.au 31.07.2014.	p. 11
	4. L'actif net au 31.07.2014	p. 19
D.	La description de l'apport	p. 20
	1. En générale	p. 20
	2. La présentation de la société dont les parts sont apportés	p. 21
	2.1. La fiche juridique	p. 21
	2.2. Les situations financières comparatives	p. 22
	2.3. La présentation des activités '	p. 25
	2.4. L'Analyse des points forts et faibles	p. 25
	3. La valorisation de l'apport par le conseil d'administration	p. 26
	3.1. La méthode 'Discounted Free Cash flow (DCF)	p. 26
	3.2. La méthode EDITDA multiple	p. 26
E.	Le contrôle de la valeur des apports.	p. 27
	1. La valorisation de l'entreprise dans laquelle on apporte	p. 27
	2. La valorisation de l'apport	p. 28
	2.1. Théorie : les modèles de valorisation	p. 28
	1) La valeur substantielle avec goodwill	p. 29
	2) La valeur de rendement	p. 30
	3) La méthode anglo-saxonne ou la méthode directe	p. 31
	4) La valeur du cash-flow escompté	p. 32
	5) La méthode EDITDA multiple	p. 32
	2. Les comptes d'exploitation normalisés	p. 34
	3. Le contrôle de la valorisation : implémentation	p. 35
	1) La valeur substantielle avec goodwill	p. 35
	2) La valeur de rendement	p. 36
	3) La méthode anglo-saxonne ou la méthode directe	p. 37
	4) La valeur du cash-flow escompté	p. 38
	5) La méthode EDITDA multiple	p. 39
	Le résumé des méthodes et des résultats	p. 40
F.	La rémunération attribuée en contrepartie	p. 42
G.	Les conclusions	p. 43

A. LA MISSION REVISORALE

Geert Van Goolen, Réviseur d'entreprises, a été désigné par Conseil d'Administration de la SA SICA INVEST afin de rédiger un rapport sur les augmentations du capital par apport en nature.

Il s'agit des apports suivants:

- * l'augmentation du capital de la Société par apport en nature de cent (100) obligations émises par la Société le 12 novembre 2010, d'une valeur nominale de cinq mille euros (EUR 5.000). Les obligataires abandonnant deux cent mille euros de cette créance la valeur globale de l'apport est de de trois cent mille euros (EUR 300.000). Par ailleurs les obligataires renoncent aussi aux intérêts courus sur les obligations détenues, et ce pour la période courant du 1er janvier 2013 à la date de l'apport desdites obligations au capital de la Société en contrepartie de l'émission de Droits de souscriptions repris dans le présent rapport

- * de 50% des parts de la SPRL VLUX, Route de Yerne 1 à 4480 Engis d'une valeur de 5.000.000,00 euros

Nous signalons que l'apport des actions s'effectue après l'apport d'un emprunt obligataire.

Il s'agit d'exprimer un avis sur la valeur des apports et la rémunération attribuée en contrepartie.

Le Conseil d'administration a constaté que la société reste dans l'application l'article 633 du Code des sociétés.

Cet apport améliore l'actif net de la société ainsi que la solvabilité.

Nous soulignons que ce sont les organes des sociétés qui sont responsables de l'évaluation des biens apportés ainsi que de la détermination du nombre de parts à émettre en contrepartie de l'apport en nature.

En exécution de cette mission et en application de l'article 602 du Code des Sociétés, j'ai l'honneur de présenter ce rapport à l'Assemblée Générale Extraordinaire.

B. CONTROLES EFFECTUES ET DIFFICULTES

- Les contrôles ont été effectués en conformité avec les prescriptions de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises.
- Nous ne pouvons pas nous exprimer sur l'impact fiscale étant donné qu'un accord fiscal au préalable n'a pas été demandé.

La valeur retenue par les parties pour les actions SICA INVEST

- Nous soulignons que les participations «cotées », sont cotées sur le marché libre. Il s'agit d'un marché non réglementé. Ce marché est caractérisé par un manque relatif de volume. Nous attirons l'attention sur le fait qu'un manque de liquidité et de réglementation peut avoir des répercussions potentielles sur le prix et donc la valeur nette de SICA INVEST.
- SICA INVEST tombe en application de l'article 633 du Code des sociétés. Les actifs sont tellement limités que la continuité, sans augmentation de capital est en danger.
- La détention indirecte d'actions propres : les contrats entre Sica Invest et Arseus du 21 mars 2013, le contrat entre Sica Invest et Capital People du 11 février et du 4 février 2013. La filiale de Sica Invest, Arseus, détient dès lors 178.622 actions Sica Invest pour 535.326 euros et a une dette à sa société mère de 50.000,00 euros.

La valeur retenue par les parties pour les actions VLUX

La valeur retenue par les parties pour les actions VLUX est de 10 millions d'euros.

Cette valeur est fonction de la réalisation de plusieurs hypothèses :

- * des conditions d'exploitation analogues pendant neuf ans.
- * une profitabilité et rentabilité analogue pendant neuf ans.
- * le niveau de frais qui reste au niveau tel que prévu par le budget

La valorisation se base sur les chiffres 2013-2019 (budgets). Nous ne pouvons pas nous exprimer sur la réalisation de ces prévisions.

Avant la reprise des actions par SICA INVEST, l'assemblée générale extraordinaire de VLUX a décidé deux opérations dont l'impact est une diminution des fonds propres de 6.000.000 euros :

-au 16/12/2014 : la distributions des dividendes d'un montant de 2.947.088,37 euros.

-au 17/02/2015 : la réduction du capital social à concurrence de 3.052.911,63 euros pour le ramener à 407.885,52 euros sans annulation de parts sociales.

Nous soulignons que la SPRL VLUX est une société rentable mais avec des structures relativement limités. Ceci a aussi des répercussions sur l'organisation administrative et le contrôle interne. (voir analyse points forts et faibles).

50% des actions VLUX sont apportées. Les autres 50% seront vendues à SICA INVEST. Il est important à noter que l'obtention des autres actions est importante afin d'obtenir le contrôle de la société VLUX. Il est aussi important à noter que l'actionnaire de VLUX deviendra l'actionnaire majoritaire de SICA INVEST et aura le contrôle sur VLUX à travers le contrôle de SICA INVEST.

C. LA PRESENTATION DE LA SOCIETE SICA INVEST SA

C.1. La fiche juridique

Dénomination : SICA INVEST

Siège social : Boulevard de la Cambre 33
1000 Bruxelles

Forme juridique : Société Anonyme

Numéro d'entreprise : 0810 604 650

Capital : Le capital est fixé à 2.630.462,23 €, représenté par 818.194 actions sans désignation de valeur nominale. (avant augmentation du capital)

Exercice : du 1^{er} août au 31 juillet

Objet :

La Société a pour objet :

La société a pour objet en son nom propre ou au nom de tiers, pour son compte propre ou pour le compte d'autrui, tant en Belgique qu'à l'étranger :

-la prise de participations, sous quelque forme que ce soit, dans toutes sociétés ou entreprises belges ou étrangères, ainsi que l'administration, la gestion, le contrôle et la mise en valeur de ces participations, de quelque manière que ce soit. Elle gère ses participations en les mettant en valeur, par ces études et par le contrôle des entreprises où elle est intéressée, ainsi que de toutes autres façons généralement quelconques ;

-l'assistance, le conseil et la prestation de services aux entreprises, notamment concernant la structure ou la restructuration du capital, la stratégie et le financement d'entreprises au sens le plus large et son développement ; les activités et de soutien y relatives ainsi que la recherche d'entreprise en croissance.

-l'utilisation de tout instrument financier notamment dans le cadre de la gestion de sa trésorerie ;

-la gestion de la liquidité des titres des sociétés dans lesquelles elle prend des participations.

-elle pourra notamment employer ses fonds à la création, à la gestion, à la mise en valeur et la liquidation d'un portefeuille se composant de tous titres, participer à la création, au développement et au contrôle de toute manière, tous titres, les réaliser par la voie de vente, de cession, d'échange ou autrement faire mettre en valeur ces titres par qui que ce soit et de quelque manière que ce soit ;

-toutes opérations généralement quelconques, commerciales, industrielles, financières, mobilières ou immobilières se rapportant directement, indirectement ou connexe à son sujet.

La société peut s'intéresser par toutes voies, dans toutes affaires, entreprises ou sociétés ayant un objet identique, analogue, similaire ou connexe, ou qui soit de nature à favoriser le développement de son entreprise à lui procurer des matières premières ou à faciliter l'écoulement des ses produits. La société peut exercer la ou les fonctions d'administrateurs ou de liquidateur.

Durée: illimitée

Le Conseil d'Administration :

- Monsieur Marco Mennella
Rue Robert Jones 19
1180 Bruxelles

- Monsieur Jean Turpel
Boulevard de la Cambre 33
1000 Bruxelles

- Monsieur Daniel Mouson
Rue Souveraine 95
1050 Bruxelles

C.2. Situations financières comparatives au 31/07/2014 et 31/07/2013 (en EURO)
(avant l'opération de l'augmentation du capital)

ACTIF en EURO	31/07/2014	31/07/2013
ACTIFS IMMOBILISES	457.254,40	546.125,64
FRAIS D'ETABLISSEMENT	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	701,60	1.904,34
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	0,00	0,00
A. Terrains et constructions :	0,00	0,00
B. Installations, machines et outillage :	0,00	0,00
C. Mobilier et matériel roulant :	0,00	0,00
D. Location-financement et droits similaires :	0,00	0,00
E. Autres immobilisations corporelles :	0,00	0,00
F. Immobilisations en cours et acomptes versés :	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	456.552,80	544.221,30
ACTIFS CIRCULANTS	40.488,48	110.504,09
CREANCES A PLUS D'UN AN :	0,00	0,00
A. Créances commerciales :	0,00	0,00
B. Autres créances :	0,00	0,00
STOCKS ET COMMANDES EN COURS D'EXECUTION	0,00	0,00
A. Stocks :	0,00	0,00
B. Commandes en cours d'exécution :	0,00	0,00
CREANCES A UN AN AU PLUS	8.101,94	8.097,36
A. Créances commerciales :	0,00	0,00
B. Autres créances :	8.101,94	8.097,36
PLACEMENTS DE TRESORERIE	1.835,20	1.835,20
VALEURS DISPONIBLES	30.551,34	100.571,53
COMPTES DE REGULARISATION	0,00	0,00
TOTAL DE L'ACTIF :	497.742,88	656.629,73

PASSIF en EURO	31/07/2014	31/07/2013
CAPITAUX PROPRES	-180.642,99	13.114,69
CAPITAL	2.630.462,23	2.630.462,23
A. Capital souscrit :	2.630.462,23	2.630.462,23
B. Capital non appelé :	0,00	0,00
RESERVES	0,00	0,00
BENEFICE / PERTE REPORTEE	-2.811.105,22	-2.617.347,54
SUBSIDES EN CAPITAL	0,00	0,00
PROVISIONS ET IMPOTS DIFFERES	0,00	0,00
A. Provision pour risques et charges :	0,00	0,00
B. Impôts différés :	0,00	0,00
DETTES	678.385,87	643.515,04
DETTES A PLUS D'UN AN	566.666,72	526.666,72
A. Dettes financières :	566.666,72	526.666,72
1. Emprunts obligataires non subordonnés :	500.000,00	500.000,00
2. Etablissements de crédit, dettes de location financement et assimilées :	0,00	0,00
3. Autres emprunts :	66.666,72	26.666,72
DETTES A UN AN AU PLUS	111.719,15	116.848,32
A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année :	0,00	0,00
B. Dettes financières :	39.928,00	39.928,00
1. Etablissements de crédit :	0,00	0,00
2. Autres emprunts :	39.928,00	39.928,00
C. Dettes commerciaux :	60.311,94	64.362,41
1. Fournisseurs :	60.311,94	64.362,41
E. Dettes fiscales, salariales et sociales :	0,00	0,00
1. Impôts :	0,00	0,00
2. Rémunérations et charges sociales :	0,00	0,00
F. Autres dettes :	979,21	2.309,21
COMPTES DE REGULARISATION :	10.500,00	10.248,70
TOTAL DU PASSIF :	497.742,88	656.629,73

PRODUITS ET CHARGES D'EXPLOITATION en EURO	31/07/2014	31/07/2013
VENTES ET PRESTATIONS	0,00	428,44
Chiffre d'affaires	0,00	0,00
Autres produits d'exploitation	0,00	428,44
COUT DES VENTES ET DES PRESTATIONS	82.686,57	250.295,65
Approvisionnements et marchandises	0,00	0,00
Service et biens divers	80.398,50	248.018,31
Rémunérations, charges sociales et pensions :	0,00	0,00
Amortissements et réductions de valeur sur frais :	1.202,74	1.002,28
Réduction de valeur sur stock, sur commandes :	0,00	0,00
Provisions pour risques et charges :	0,00	0,00
Autres charges d'exploitation	1.085,33	1.275,06
Charges d'exploitation portées à l'actief au titre :	0,00	0,00
BENEFICE / PERTE D'EXPLOITATION :	-82.686,57	-249.867,21
PRODUITS FINANCIERS :	14.135,70	33.294,08
CHARGES FINANCIERS :	-41.455,61	-56.210,70
BENEFICE / PERTE COURANT AVANT IMPOTS :	-110.006,48	-272.783,83
PRODUITS EXCEPTIONNELS	102.702,60	57.937,14
CHARGES EXCEPTIONNELLES	-186.453,80	-1.704.970,49
BENEFICE / PERTE DE L'EXCERCICE AVANT IMPOTS :	-193.757,68	-1.919.817,18
PRELEVEMENTS SUR LES IMPOTS DIFFERES :	0,00	0,00
TRANSFERTS AUX IMPOTS DIFFERES :	0,00	0,00
IMPOTS SUR LE RESULTAT :	0,00	0,00
BENEFICE / PERTE DE L'EXCERCICE :	-193.757,68	-1.919.817,18
BENEFICE / PERTE DE L'EXCERCICE A EFFECTER :	-193.757,68	-1.919.817,18

C.3. Les détails de l'actif et le passif au 31/07/2014.

L' ACTIF

II. Immobilisations incorporelles : **701,60**

1. Site web **701,60**

– Valeur d'acquisition	6.013,70
– Amortissements	<u>- 5.312,10</u>
VALEUR NETTE :	701,60

Amortissements: 20%

Concerne :

Le site web de la société.

IV. Immobilisations financières : **1,00**

A. Entreprises liées **19.901**

1.Participations : **19.901**

Arseus 2012 SPRL **1,00**

– Valeur d'acquisition	1,00
– Moins value	<u>- 0,00</u>
VALEUR NETTE :	1,00

Concerne :

Une participation de 99 parts sur 100 parts ou 99,9% dans la société ARSEUS 2012 SPRL, Route de Lennik 451 b 32 à 1070 Bruxelles. Au 31.12.2012 les fonds propres de la SPRL ARSEUS 2012 sont d'un montant de -4.928 euros

2.Créances :

0,00

– Colombo Consult	118.782,33
– Moins value	<u>- 118.782,33</u>
VALEUR NETTE :	0,00

B. Entreprises avec un lien de participation

456.551,80

1.Participations :

0,00

1.1 Cryovisc SA

0,00

– Valeur d'acquisition	862.054,00
– Moins value	<u>- 862.054,00</u>
VALEUR NETTE :	0,00

Concerne :

Une participation de 100% dans la société Cryovisc SA, Avenue Blücher 63 à 1180 Bruxelles. Les fonds propres au 31.12.2011 étaient d'un montant de

C. Autres immobilisations financières**456.551,80****1. Actions et parts :****456.551,80****1.1. EMD SA****163.709,70**

– Valeur d’acquisition	401.034,53
– Moins value	<u>- 237.324,83</u>
VALEUR NETTE :	163.709,70

Concerne :

Une participation de 77.957 actions sur 3.771.352 actions ou 0,02 % dans la société EMD SA, Boulevard Général Wahis 16 à 1030 Bruxelles.

1.2. FRIGISTAR SA**0,00**

– Valeur d’acquisition	302.590,87
– Moins value	<u>- 302.590,87</u>
VALEUR NETTE :	0,00

Concerne :

Une participation dans la société FRIGISTAR SA, Avenue Louise 149 b 24 à 1050 Bruxelles. La société est mise en faillite le 5/03/2012.

1.3. TEAM INT SA**225.341,30**

– Valeur d’acquisition	225.341,30
– Moins value	<u>- 0,00</u>
VALEUR NETTE :	225.341,30

Concerne :

Une participation de 250.452 actions sur 4.855.800 actions ou 0,05 % dans la société TEAM INT. MARKETING SA, Middenhutlaan à 1640 Rhode Saint Genèse.

1.4. U& I LEARNING SA 67.500,80

- Valeur d'acquisition	193.760,30
- Moins value	<u>-126.259,50</u>
VALEUR NETTE :	67.500,80

Concerne :

Une participation de 33.920 actions sur 1.783.623 actions ou 0,019 % dans la société U&I LEARNING SA, Industrieweg 78 à 9032 Wondelgem.

1.5. PHOTONIKE SA 0,00

- Valeur d'acquisition	481.826,40
- Moins value	<u>- 481.826,40</u>
VALEUR NETTE :	0,00

Concerne :

Une participation de 91.254 actions sur 3.006.750 actions ou 0,03 % dans la société PHOTONIKE SA, Drève du Caporal 9 c à 1180 Bruxelles.

1.6. FIB SA 44.100,00

- Valeur d'acquisition	1.249.162
- Moins value	<u>- 1.205.062</u>
VALEUR NETTE :	44.100,00

Concerne :

Une participation de 1.499 actions sur 3.000 actions ou 49,9 % dans la société FIB SA, Drève du Caporal 9 c à 1180 Bruxelles. Le 20/10/2014 la société FIB a été déclaré en faillite.

1.7. SYNAPTIX NV**127.157**

– Valeur d’acquisition	127.157
– Moins value	<u>- 0,00</u>
VALEUR NETTE :	127.157

Concerne :

Une participation de 127.157 actions sur 2.100.000 actions ou 0,06 % dans la société SYNAPTIX NV, Galileilaan 18 à 2845 Niel. . Le 27/03/2014 la société SYNAPTIX a été déclaré en faillite.

VII. Créances à u an au plus :**8.101,94****B. Autres créances****8.101,94**

– Créance Arseus 2012 :	285.710,69
– Réduction de valeur créance Arseus 2012	-285.710,69
– Précompte mobilier à récupérer (dividende):	7.186,85
– Précompte mobilier à récupérer (intérêts):	0,73
– Précompte mobilier 21% à récupérer	<u>914,36</u>
VALEUR NETTE :	8.101,94

VIII. Placements de trésorerie : 1.835,20

B. Autres placements **1.835,20**

- Fixinox :	632,00
- Réduction de valeur Fixinox :	-306,00
- RVA :	48.000,00
- Réduction de valeur RVA :	-48.000,00
- Obligation Ganda :	10.000,00
- Réduction de valeur Obligation Ganda :	-10.000,00
- Certificat Hanzevast Capital :	61.999,90
- Réduction de valeur Certificat Hanzevast Capital	<u>-60.490,70</u>
VALEUR NETTE :	1.835,20

XI. Valeurs disponibles : 30.551,34

- BNP FORTIS :	409,15
- KBC :	1.027,92
- WEGHSTEEN DRIEGHE :	<u>29.114,27</u>
VALEUR NETTE :	30.551,34

TOTAL L'ACTIF	497.742,88
----------------------	-------------------

PASSIF

VIII. Dettes à plus d'un an :

566.666,72

A. Dettes financières

566.666,72

2. Emprunts obligataires non subordonnés :

500.000,00

– Emprunt 8% 500.000,00
VALEUR NETTE : 500.000,00

5. Autres emprunts :

66.666,72

– Intérêts à ajouter : 66.666,72
VALEUR NETTE : 66.666,72

VIII. Dettes à un au plus :

101.219,15

B. Dettes financières

39.928,00

– Intérêts à ajouter: 39.928,00
VALEUR NETTE : 39.928,00

C. Dettes commerciales

60.311,94

– Fournisseurs : 50.949,41
– Factures à recevoir : 9.362,53
VALEUR NETTE : 60.311,94

F. Autres dettes

979,21

– C/C Alias Partners : 979,21
VALEUR NETTE : 979,21

X. Des comptes de régularisations :

10.500,00

– Charges à imputer : 10.500,00
VALEUR NETTE : 10.500,00

TOTAL DES DETTES	678.385,87
-------------------------	-------------------

C.4. L'actif net au 31/07/2014.

L'actif net de la société avant l'augmentation du capital est:

LE TOTAL DE L'ACTIF:	497.742,88€.
LE TOTAL DU PASSIF:	- 678.385,87€.
<i>L'ACTIF NET:</i>	-180.642,99 €

La société se trouve dans une situation visé par les articles 633 et 634 du Code des sociétés.

Les comptes au 31.07.2014 doivent encore être approuvés par l'Assemblée Générale.

D. LA DESCRIPTION DE L'APPORT

D.1. En général :

⇒ apport en nature de cent (100) obligations émises par la Société le 12 novembre 2010, d'une valeur nominale de cinq mille euros (EUR 5.000). Les obligataires abandonnant deux cent mille euros de cette créance la valeur globale de l'apport est de de trois cent mille euros (EUR 300.000). Par ailleurs les obligataires renoncent aussi aux intérêts courus sur les obligations détenues, et ce pour la période courant du 1er janvier 2013 à la date de l'apport desdites obligations au capital de la Société en contrepartie de l'émission de Droits de souscriptions repris dans le présent rapport.

Apport pour 300.000,00 €

⇒ 50% des parts de la SPRL VLUX :

IMMOBILISATIONS FINANCIERES 5.000.000.00 €

Immobilisations financières: **5.000.000,00 €**

Il s'agit de:

L'apport de 458 parts (50%) sans mention de valeur de la SPRL VLUX, Route de Yerne 1 à 4480 Engis.

Les parts sociales apportés représentent 50 % (458 parts sur 916) de la totalité des parts.

Les activités :

VLUX est une société dans le développement, la production et la vente de systèmes d'éclairage, publics et industriels étanches

Une présentation détaillée de la société est donnée ci-dessous.

D.2 La présentation de la société dont les parts sociales sont apportés

D.2.1. La fiche juridique

Dénomination : VLUX

Siège social : Route de Yernée 1
4480 Engis

Forme juridique : Société Privée à Responsabilité Limitée

Numéro d'entreprise : 0417.798.202

Capital : Le capital social de la société est fixé à quatre cent sept mille huit cent quatre-vingt-cinq euro cinquante-deux cent (407.885,52), représenté par neuf cent seize (916) parts sociales sans valeur nominale.

Exercice : du 1^{er} janvier au 31 décembre

Objet :

La société a pour objet :

La société a pour objet la fabrication et la vente de toutes matières plastiques (polyester et autres).

La société peut réaliser son objet pour son compte ou pour le compte d'autrui, en tous lieux, de toutes manières et suivant les modalités qui lui paraîtront les mieux appropriées, y compris la représentation, l'importation et l'exportation.

La société peut faire toutes opérations commerciales, industrielles, financières, civiles, mobilières et immobilières se rapportant directement ou indirectement, en tout ou en partie à l'objet social ou qui seraient de nature à en faciliter la réalisation. Elle peut notamment sans que cette énumération soit limitative, acheter, vendre, échanger, prendre ou donner en location tous biens meubles et immeubles, prendre, obtenir, concéder, acheter ou vendre tous brevets, marque de fabriques ou licences, effectuer tous placements en valeurs mobilières, prendre des participations par voie d'association, apport, souscription, fusion ou de toute autre manière, dans toutes sociétés et entreprises existantes ou à créer, se porter caution ou accorder des garanties au profit de société ou d'entreprises dans lesquelles la société a des intérêts.

L'assemblée générale peut, en se conformant aux dispositions des Lois coordonnées sur les sociétés commerciales, interpréter, étendre et modifier l'objet social.

Durée: illimitée

Gérant : M. Cyril Josset
Domiciliée à : Avenue du Lycée Français 8
1180 Bruxelles

D.2.2 Situations financières comparatives de VLUX SPRL (en euros)

ACTIF en EURO	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
ACTIFS IMMOBILISES	1.618.891,81	1.331.995,46	1.472.624,94
FRAIS D'ETABLISSEMENT	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	0,00	0,00	0,00
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	1.618.805,05	1.331.908,70	1.472.538,18
A. Terrains et constructions :	318.527,64	281.057,98	265.820,94
B. Installations, machines et outillage :	1.225.431,02	1.001.850,98	1.139.740,62
C. Mobilier et matériel roulant :	74.846,39	48.999,74	66.976,62
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	86,76	86,76	86,76
ACTIFS CIRCULANTS	7.380.232,13	8.115.630,41	7.869.405,80
CREANCES A PLUS D'UN AN :	0,00	0,00	0,00
A. Créances commerciales :	0,00	0,00	0,00
B. Autres créances :	0,00	0,00	0,00
STOCKS ET COMMANDES EN COURS D'EXECUTION	1.835.597,00	1.765.906,00	1.949.749,00
A. Stocks :	1.835.597,00	1.765.906,00	1.949.749,00
B. Commandes en cours d'exécution :	0,00	0,00	0,00
CREANCES A UN AN AU PLUS	3.903.854,09	3.102.475,42	3.403.795,19
A. Créances commerciales :	3.368.937,40	2.658.452,59	3.063.018,36
B. Autres créances :	534.916,69	444.022,83	340.776,83
PLACEMENTS DE TRESORERIE	0,00	0,00	0,00
VALEURS DISPONIBLES	1.589.845,55	3.206.936,99	2.464.002,60
COMPTES DE REGULARISATION	50.935,49	40.312,00	51.859,01
TOTAL DE L'ACTIF :	8.999.123,94	9.447.625,87	9.342.030,74

PASSIF en EURO	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
CAPITAUX PROPRES	6.395.163,94	6.973.396,00	5.796.978,88
CAPITAL	3.460.797,14	3.460.797,14	3.460.797,14
A. Capital souscrit :	3.460.797,14	3.460.797,14	3.460.797,14
PLUS-VALUES DE REEVALUATION	24.313,82	24.313,82	24.313,82
RESERVES	520.946,67	2.275.867,92	1.058.054,92
A. Réserves légale :	180.521,66	120.913,30	59.913,30
B. Réserves indisponibles :	340.425,01	340.425,01	340.425,01
1. Pour actions propres :	0,00	0,00	0,00
2. Autres :	340.425,01	340.425,01	340.425,01
C. Réserves immunisées :	0,00	0,00	0,00
D. Réserves disponibles :	0,00	1.814.529,61	657.716,61
BENEFICE / PERTE REPORTEE	2.370.206,31	1.192.167,12	1.217.813,00
SUBSIDES EN CAPITAL	18.900,00	20.250,00	36.000,00
PROVISIONS ET IMPOTS DIFFERES	23.044,64	36.114,89	46.326,51
A. Provision pour risques et charges :	23.044,64	36.114,89	46.326,51
B. Impôts différés :	0,00	0,00	0,00
DETTES	2.580.915,36	2.438.114,98	3.498.725,35
DETTES A PLUS D'UN AN	0,00	0,00	0,00
DETTES A UN AN AU PLUS	2.580.915,36	2.438.114,98	3.498.725,35
B. Dettes financières :	0,00	0,00	0,00
C. Dettes commerciaux :	1.731.706,40	1.565.405,98	2.390.636,90
1. Fournisseurs :	1.731.706,40	1.565.405,98	2.390.636,90
2. Effets à payer :	0,00	0,00	0,00
D. Acomptes reçus sur commandes :	0,00	0,00	0,00
E. Dettes fiscales, salariales et sociales :	781.390,00	862.812,78	1.099.438,27
1. Impôts :	619.919,46	662.599,49	964.088,34
2. Rémunérations et charges sociales :	161.470,54	200.213,29	135.349,93
F. Autres dettes :	0,00	0,00	0,00
COMPTES DE REGULARISATION :	67.818,96	9.896,22	8.650,18
TOTAL DU PASSIF :	8.999.123,94	9.447.625,87	9.342.030,74

PRODUITS ET CHARGES D'EXPLOITATION en EURO	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
VENTES ET PRESTATIONS	14.853.459,75	13.576.454,72	12.580.553,93
Chiffre d'affaires	14.752.927,35	13.476.658,78	12.501.447,18
Autres produits d'exploitation	100.532,40	99.795,94	79.106,75
COUT DES VENTES ET DES PRESTATIONS	12.623.445,37	11.696.608,15	10.679.388,46
Approvisionnements et marchandises	9.008.793,19	8.284.184,62	7.359.264,03
Service et biens divers	1.541.312,15	1.377.157,20	1.347.718,42
Rémunérations, charges sociales et pensions :	1.686.903,36	1.660.591,92	1.653.466,30
Amortissements et réductions de valeur sur frais :	348.563,02	333.361,19	282.072,91
Autres charges d'exploitation	37.873,65	41.313,22	36.866,80
Charges d'exploitation portées à l'actief au titre :	0,00	0,00	0,00
BENEFICE / PERTE D'EXPLOITATION :	2.230.014,38	1.879.846,57	1.901.165,47
PRODUITS FINANCIERS :	126.362,98	41.258,03	76.717,00
CHARGES FINANCIERS :	-11.422,27	-14.571,55	-15.606,79
BENEFICE / PERTE COURANT AVANT IMPOTS :	2.344.955,09	1.906.533,05	1.962.275,68
PRODUITS EXCEPTIONNELS	34.030,75	0,00	0,00
CHARGES EXCEPTIONNELLES	0,00	-134.571,52	-152.372,04
BENEFICE / PERTE DE L'EXCERCICE AVANT IMPOTS :	2.378.985,84	1.771.961,53	1.809.903,64
IMPOTS SUR LE RESULTAT :	-8.779,53	-579.794,41	-592.090,64
BENEFICE / PERTE DE L'EXCERCICE :	2.370.206,31	1.192.167,12	1.217.813,00
BENEFICE / PERTE DE L'EXCERCICE A EFFECTER :	2.370.206,31	1.192.167,12	1.217.813,00

D.2.3. La présentation des activités de VLUX SPRL

VLUX SPRL est une entreprise industrielle dans la production et la vente de systèmes d'éclairage, publics et industriels étanches en Belgique.

La production des ces systèmes est situé à Engis (en Wallonie). La commercialisation des produits se fait à partir de Landen (en Flandre)

VLUX est un des plus actifs fabricants en développement, production et commercialisation en luminaires étanches.

Sa gamme complète de produits comprend:

- luminaires étanches,
- éclairage intérieur et extérieur,
- L'éclairage de secours
- SMC (sheet moulding compound).

D.2.4. L'Analyse des points forts – point faibles

POINTS FORTS:

- La rentabilité
- La diversification géographique des ventes
- La capacité de produire le SMC. Le SMC peut se vendre dans des applications multiples

POINTS FAIBLES:

- La société reste encore de taille moyenne et le contrôle interne reste relativement limité
- L'impact des réglementations des conditions de travail
- Le site de production demande des rafraichissements.
- L'assemblage des produits par des prisonniers diminue le coût de l'assemblage

D.3. La valorisation de l'apport par le conseil d'administration

⇒ La méthode 'Discounted Free Cash flow (DCF)'

⇒ La méthode EDITDA multiple

D.3.1. La méthode 'Discounted Free Cash flow (DCF)'

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
FCF futurs		839.356	752.364	761.802	771.240	779.679	799.109	-4.496.651	1.272.394
Dividende distribué		377.414	377.414	377.414	377.414	377.414	5.769.045	0	
Flux futurs		1.216.770	1.129.778	1.139.216	1.148.654	1.157.093	6.568.154	-4.496.651	1.272.394
Prime de risque 10%	15.492.365	1.105.451	930.991	848.714	768.771	690.714	3.488.911	-2.121.308	9.780.120

D.3.2. La méthode 'EBITDA'

Ebitda moyen 2014-2019	2.067.968
Multiple	6
Entreprise value	13.028.198
- net debt	-1.769.295
guering ratio	865.742
Valeur entreprise	12.124.645
Dans les contrats de reprises	
le " guering ratio " (endettement financier net / fonds propres)	
est limité à 60%	
ceci veur dire	903552,6 endettement max

La valeur moyenne entre les deux méthodes : EUR 13.808.505

Le conseil d'administration a retenue une valeur d'entreprise d' EUR 10.000 000.

La valeur de 458 parts sociales, soit 50 % des parts (458/916) est de :

5.000.000,00

LA VALEUR RETENUE:

5.000.000,00 EURO

E. CONTRÔLE DE LA VALEUR

E.1. La valorisation de l'entreprise dans laquelle on apporte

Evolution de la valeur	31/07/2014	augmentation capital par apport obligation	augmentation capital par apport actions VLUX
Augmentation		300.000,00	5.000.000,00
Capital	2.630.462,23	2.930.462,23	7.930.462,23
fonds propres	-180.642,99	319.357,01	5.319.357,01
Emission nouvelles actions		3.000.000,00	50.000.000,00
Actions	818.194,00	3.818.194,00	53.818.194,00
pair comptable	3,21	0,77	0,15
valeur par action en fonds propres	-0,22	0,08	0,10

Au moment de l'apport en nature des obligation, les fonds propres sont négatifs. La société tombe dans l'application des articles 633 et 634 du Code des sociétés.

Ce n'est que l'abandon de 200.000 euros de créance et les intérêts que les fonds propres ne sont plus négatifs. L'apport net de 300.000 euros est effectué au même taux de conversion que bénéficie l'apporteur des actions.

Après l'augmentation du capital par les obligations les fonds propres évoluent vers 319 KE, ce qui implique une valeur par action de 0,08 EUR.

N'oublions pas que les obligataires ont abandonné 200 KE en valeur nominale et les intérêts courus. Si on tient compte de l'abandon de créances de 200 KE, la valeur en action en fonds propres est de 0,14 EUR.

N'oublions pas non plus que la situation financière présentée est une situation au 31/07/2014, non encore approuvée par l'assemblée générale. Entretemps il y a des frais encourus par la société, dont nous ignorons le montant, car nous n'avons pas obtenu une situation financière intermédiaire.

Le cours actuel (24/05/2015) de SICA INVEST sur le marché libre est de 0,12 EUR.

Nous répétons ci-dessous les difficultés particulières :

- Nous soulignons que les actions «cotées »,sont cotées sur le marché libre. Il s'agit d'un marché non réglementé. Ce marché est caractérisé par un manque relatif de volume. Nous attirons l'attention sur le fait qu'un manque de liquidité et de réglementation peut avoir des répercussions potentielles sur le prix et donc la valeur nette de SICA INVEST.

- SICA INVEST reste en application de l'article 633 du Code des sociétés. Les actifs sont tellement limités que la continuité, sans augmentation de capital est en danger. Il s'agit d'une valeur conventionnelle.

Les partis ont convenu une valeur de 0,10 EUR par action.

Nous remarquons aussi que les comptes annuels au 31/07/2014 ne sont pas encore approuvés. Dans ce contexte nous remarquons aussi que le dernier état financier qui nous a été transmis, était la situation au 31.07.2014.

L'actif net entre la date de clôture au 31/07/2014 et la date sur laquelle on apporte puisse être modifié. Nous nous abstenons sur ces répercussions potentielles.

La filiale ARSEUS, 100% en possession de SICA INVEST, détient 178.622 actions de SICA INVEST. Ces actions seront liquidés lors de l'absorption d'Arseus.

Étant donné le manque d'actif et de fonds propres en Arséus, les moins values se répercutent directement sur les fonds propres corrigés de SICA INVEST.

E.2. La valorisation de l'apport

2.1. Théorie: les modèles de valorisation

Théorie

En analysant les méthodes classiques de valorisation, nous voudrions retenir cinq méthodes :

- 1) la valeur substantielle avec valorisation du goodwill
- 2) la valeur de rendement
- 3) la valeur suivant la méthode anglo-saxonne (méthode directe).
- 4) la méthode du 'cash-flow escompté'
- 5) la méthode EBITDA multiple

Nous effectuons ces calculs afin de pouvoir évaluer le prix de 10 millions qui a été déterminé par les parties. Les parties contractantes se sont basés sur deux méthodes, notamment la méthode du cash-flow escompté et la méthode EBITDA multiple.

1 La Valeur substantielle avec valorisation du goodwill

Valeur substantielle sans goodwill + goodwill

Tout en partant des comptes annuels (voir ci-dessus), la valeur substantielle sans goodwill peut être calculée comme suit.

Valeur totale des fonds propres:

+/- correction pour les plus-values et moins-values sur les éléments de l'actif/passif

+/- provision

+/- impact fiscal sur les corrections

+/- modifications des valeurs comptables, en prenant des valeurs de marché

Détermination du goodwill

Le goodwill sera calculé sur base des revenus (potentiels) de la société, comme par exemple le cash-flow, le résultat net. En pratique, le calcul se base sur les super-rendements dégagés, après avoir calculé un rendement concurrentiel sur la valeur substantielle.

- La capacité bénéficiaire normale
- Le taux de capitalisation
- La durée du goodwill

Le résultat normalisé peut être déterminé comme la moyenne arithmétique ou pondérée des résultats normalisés des derniers exercices comptables.

La valeur du goodwill peut être déterminée par la formule suivante:

$$\text{Goodwill} = \frac{\text{Bénéfice} - (\text{intérêt d'un investissement à risque} * \text{valeur substantielle sans goodwill})}{\text{intérêt} * \text{pourcentage d'amortissement du goodwill}}$$

La valeur est composée par la valeur substantielle sans goodwill avec la valeur théorique du goodwill

2) Valeur de rendement

Il est incontestable qu'une entreprise est achetée en fonction de son rendement. Une entreprise sans rendement a comme valeur de réalisation uniquement et seulement la valeur de ferraille.

Effectivement, la valeur d'une entreprise peut être considérée égale à la valeur actuelle des bénéfices corrigés, augmentée de sa valeur résiduelle finale, actualisée.

Il est évident que la période d'actualisation et le taux d'actualisation, ainsi que le bénéfice corrigé et le taux de croissance seront les paramètres qui détermineront la valeur retenue.

Cette fonction peut être exprimée de la manière suivante :

La valeur de rendement $V = f(Q, n, i, c, f)$

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{R}{(1+i)^t} + \frac{L}{(1+i)^n}$$

Nous pouvons en conclure que la valeur capitalisée ou actualisée est fonction :

R = les rendements annuels

L = la valeur restante de la société

tc = le taux de croissance

n = la durée de vie de la société ou la période pendant laquelle les résultats sont actualisés

i = le pourcentage d'actualisation, avec un facteur de risque

Les risques seront pris en considération lors de l'estimation des revenus futurs. L'incertitude du futur aura une répercussion sur l'estimation du taux de calcul et interviendra dans le chef de la durée.

Enfin, il reste encore les facteurs qualitatifs qui ne sont ni pondérables, ni réductibles et qui ne sont pas repris dans l'estimation, parce que par nature ils ne peuvent pas être valorisés. Ils influenceront de toute façon l'accord final entre parties.

Le rendement exigé par un investisseur potentiel peut être repris comme pourcentage d'actualisation. Ce rendement exigé peut être calculé tout en prenant le rendement du marché pour un investissement sans risque. Par exemple, le rendement sur des bons d'état ou des bons de caisse avec garantie de l'état.

Le prime de risque comprend:

- un risque du secteur
- un risque de société
- un risque qui est relaté à la non-liquidité des actions (pour des sociétés non cotées en bourse)

Un facteur de conversion met en équivalence l'impact fiscal entre actions et obligations.
Comme résultats pourront être actualisés:

- les dividendes
- les bénéfices
- le cash-flow

La période d'extrapolation est fonction du secteur, de la société et notamment de l'analyse des points forts et faibles de la société.

3) La méthode anglo-saxonne

La valeur de la société est essentiellement basée sur deux critères :

- la valeur substantielle
- le rendement normalisé

L'idée fondamentale est qu'une société vaut plus que sa valeur substantielle dans la mesure où le rendement annuel est corrigé avec un facteur de risque qui reste plus élevé que le rendement normal annuel d'un placement à terme de cette valeur substantielle.

$$V_E = VS + \frac{(R - i * VS)^n}{a x}$$

- V_E = la valeur de l'entreprise
- VS = la valeur substantielle
- R = le rendement moyen annuel
- a = le taux d'actualisation
- n = la période d'actualisation

La méthode anglo-saxonne est une méthode récapitulative.

Effectivement, elle tient à la fois compte de la valeur d'investissement (valeur substantielle) et de la valeur de rendement.

En fait, elle corrige la valeur actuelle en fonction du rendement projeté et du rendement exigé.

4) La méthode du cash-flow escompté

Le cash-flow projeté est le cash-flow libre. On tient compte de l'évolution des amortissements et des remboursements en capital des emprunts. Le cash-flow actualisé (CF) sera actualisé pendant une période (n) à un intérêt à long terme (k).
La valeur restante (VR) sera actualisée à un intérêt à long terme.

$$V_{DCF} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} + \frac{VR}{(1+k)^n}$$

VE = la valeur de l'entreprise

VR = la valeur restante

CF= le cash-flow

R = le rendement moyen annuel

a = le taux d'actualisation

n = la période d'actualisation

5) La méthode du multiplicateur d'EBITDA

Cette méthode permet de valoriser la société sur base de sa capacité de générer de l'argent. Souvent les autres méthodes de valorisation donnent des valeurs différentes en fonction des dépenses et des investissements ou en fonction du taux d'imposition ou des résultats exceptionnels.

Cette méthode de valorisation fait abstraction des résultats exceptionnels, des impôts, des résultats financiers et se concentre sur la capacité intrinsèque de la société. Elle prend comme point de départ le résultat courant avant amortissements, dépréciations et taxes.

La valeur de la société : (EBITDA x par multiplicateur) +/- position de trésorerie

Dont :

EBITDA : est le résultat d'exploitation avant amortissement, provisions, résultats financiers et impôts.

Le multiplicateur : est déterminé par en fonction du secteur

La position de trésorerie : les valeurs disponibles -
les dettes à long termes + les dettes financières et autres à court terme

2.2. Comptes d'exploitation normalisés

in EURO	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Résultat de la société après impôts	2.370.206,31	1.192.167,12	1.217.813,00
Provision d'impôt 2014	-805.870,15	0,00	0,00
Corrections			
Rémunération du gérant	21.000,00	21.000,00	21.000,00
Rémunération du gérant concurrentielle	-200.000,00	-200.000,00	-200.000,00
Provision moins value stock	-100.000,00	0,00	0,00
Intérêts de crédit KBC (1,25%)	-37.500,00	0,00	0,00
Intérêts de banque recus	-32.123,44	0,00	0,00
Produits exceptionnelles	-34.030,75	0,00	0,00
Charges exceptionnelles	0,00	0,00	152.372,04
impact fiscal	130.102,42	60.860,00	9.053,51
12 mois	1.311.784,40	1.074.027,12	1.200.238,55
Pondération:	45%	35%	20%
	590.302,98	375.909,49	240.047,71
Le résultat net normalisé		1.206.260,18	

in EURO	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Le résultat net normalisé	1.311.784,40	1.074.027,12	1.200.238,55
amortissements	348.563,02	333.361,19	282.072,91
12 mois	348.563,02	333.361,19	282.072,91
Cash flow brut	1.660.347,42	1.407.388,31	1.482.311,46
Dettes financières payables à court terme	-200.000,00	0,00	0,00
Cash flow libre	1.460.347,42	1.407.388,31	1.482.311,46
Pondération:	45%	35%	20%
	657.156,34	492.585,91	296.462,29
Le cash flow normalisé		1.446.204,54	

in EURO	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Les charges financières	11.422,27	14.571,55	15.606,79
12 mois	11.422,27	14.571,55	15.606,79
Pondération:	45%	35%	20%
	5.140,02	5.100,04	3.121,36
Les charges financières pondérés		13.361,42	

2.3 Le contrôle de la valorisation : implémentation

1. La valeur substantielle avec goodwill

$$\text{Goodwill} = \frac{\text{Bénéfice} - (\text{intérêt d'un investissement à risque} * \text{valeur substantielle sans goodwill})}{\text{intérêt} * \text{pourcentage d'amortissement du goodwill}}$$

- Bénéfice = Bénéfice net annuel normalisé (voir point D. 2)
1.446.205 €

- Le taux d'actualisation: 6,48%

$$\begin{aligned} &= \text{De Tijd, le 23/02/2015} \\ &\text{OLO 9 ans } 0,48\% + 6\% \text{ prime de risque} = 6,48 \\ &\text{Le risque du secteur } 2\% \\ &\text{Le risque de la société: } 2\% \\ &\text{Le risque de non-liquidité et de blocage: } 2\% \\ &\text{L'Intérêt: } 6,48\% \end{aligned}$$

- La dépréciation du goodwill sur 9 ans.

VALEUR SUBSTANTIELLE AVEC GOODWILL	8.930.328,00 €
---	-----------------------

2. La valeur de rendement

Formule:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{R}{(1+i)^t} + \frac{L}{(1+i)^n}$$

Nous pouvons en conclure que la valeur capitalisée ou actualisée est fonction :

R = le rendement moyen annuel.

L = la valeur restante de la société

tc = le taux de croissance.

n = la durée de vie de la société ou la période pendant laquelle les résultats sont actualisés.
La période retenue est de 9 ans.

i = pourcentage d'actualisation, avec un facteur de risque. L'intérêt exigé sur le capital comprend une rémunération normale et une rémunération pour des risques supplémentaires de l'investisseur.

a: le rendement sur un investissement sans risque est estimé en prenant l'intérêt sur les bons de caisse, avec garantie d'état.

b: la prime de risque. Le rendement supplémentaire exigé par l'investisseur afin de vouloir opter pour un investissement à risque. Cette prime sera déterminée par le risque du secteur et le risque de l'entreprise.

c. un rendement supplémentaire peut être exigé pour l'immobilité du titre (risque d'immobilité). Un rendement supplémentaire peut aussi être exigé car le traitement fiscal sur les intérêts perçus est plus avantageux que sur les dividendes.

6,48% = De Tijd, le 23/02/2015
OLO 9 ans 0,48% + 6% prime de risque=6,48
Le risque du secteur 2%
Le risque de la société: 2%
Le risque de non-liquidité et de blocage: 2 %
L'Intérêt: 6,48%

VALEUR DE RENDEMENT

9.787.683,00 €

3. La méthode anglo-saxonne ou la méthode directe

Formule

$$V_E = VS + \frac{(R - i * VS)^n}{a x}$$

**VALEUR DE LA MÉTHODE ANGLO-SAXONNE
OU MÉTHODE DIRECTE**

10.344.319,00 €

4. La méthode du cash-flow escompté

$$V_{DCF} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} + \frac{VR_n}{(1+k)^n}$$

VE = Valeur de l'entreprise

VR = Valeur restante

- CF= Cash-flow (voir point D 2)
I = 6,48% =
De Tijd, le 23/02/2015
OLO 9 ans 0,48% + 6% prime de risque=6,48
Le risque du secteur 2%
Le risque de la société: 2%
Le risque de non-liquidité et de blocage: 2 %
L'Intérêt: 6,48%

n = période d'actualisation 9 ans

VALEUR DE LA MÉTHODE DU CASH-FLOW ESCOMPTÉ : 11.386.153,00 €

5. La méthode " EBITDA multiple "

La détermination de l'EBITDA opérationnel

Les comptes de résultats en €	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Chiffre d'affaire	14.752.927	13.476.659	12.501.447
-Achats	-9.008.793	-8.284.185	-7.359.264
corrections	0	0	0
=Marge brute	5.744.134	5.192.474	5.142.183
MB %	38,94%	38,53%	41,13%
-Services et biens divers:	-1.541.312	-1.377.157	-1.347.718
corrections	-252.552	-118.140	-17.574
+Autres produits:	100.532	99.796	79.107
=Valeur ajoutée (VA)	4.050.803	3.796.973	3.855.997
% VA	27,27%	27,97%	30,65%
-Frais de personnels:	-1.686.903	-1.660.592	-1.653.466
-autres charges d'exploitation:	-37.874	-41.313	-36.867
+autres produits financiers:	0	0	0
-Autres frais financiers:	0	0	0
=EBITDA Opératoinnel	2.326.026	2.095.068	2.165.664
= % de EBITDA opérationnel:	15,66%	15,43%	17,21%

La détermination de l'EBITDA moyen pondéré et la correction pour la position de trésorerie.

Multiplicator EBITDA			
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
EBITDA	2.326.025,63	2.095.067,76	2.165.663,93
EBITDA 12 mois	2.326.025,63	2.095.067,76	2.165.663,93
	45%	35%	20%
EBITDA pondéré	1.046.711,54	733.273,72	433.132,79
	2.213.118,04		
Multiplicator			6,00
Valeur société sur base multiplicateur			13.278.708,22
La position de trésorerie (liquidités - dettes financières - autres dettes)			-1.410.154,45
La valeur de la société:			11.868.553,77

VALEUR DE LA MÉTHODE MULTIPLICATEUR EBITDA 11.868.554,00 €

LE RÉSUMÉ DES MÉTHODES ET DES RÉSULTATS

	En EURO
La valeur substantielle avec goodwill :	8.930.328
La valeur de rendement :	9.787.683
La méthode anglo-saxonne ou la méthode directe :	10.344.319
La méthode du cash-flow escompté	11.386.153
La méthode EBITDA	11.868.554

La moyenne des 5 méthodes, 10.463.407,00

La valeur retenue : 10.000.000,00

Cette valeur obtenue est une valorisation sur base des paramètres suivants :

- * l'utilisation de cinq méthodes d'évaluation
- * les périodes qui sont prises en considération sont : 2012, 2013 et un projet de 2014
- * une pondération des périodes : le projet 2014 (45%) 2013 (35%) 2012 (20%)
- * la normalisation du résultat. Un salaire concurrentiel pour le dirigeant d'entreprises de 15.000 euros par mois + voiture
- * on tient compte du crédit de KBC de 3.000.000 euros afin de financer la distribution des dividendes et la réduction du capital. (taux d'intérêts de 1,25%)
- * on tient compte du fait qu'avant la reprise, il y eu une distribution des dividendes de 2.947.088,37 euros et une réduction du capital de 3.052.911,63 euros

L'appréciation de l'élaboration des deux méthodes retenus par les parties contractantes :

Valorisation par VAN des Free Cash Flows futurs									
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
FCF futurs			839.356	752.364	761.802	771.240	779.679	799.103	1.272.394
Dividende distribué			377.414	377.414	377.414	377.414	377.414	5.769.045	0
Flux futurs			1.216.770	1.129.778	1.139.216	1.148.655	1.157.093	6.568.148	1.272.394
Prime de risc	10%		1.105.451	1.025.579	1.032.741	1.038.942	1.043.648	5.910.860	9.780.120
VAN nette		20.937.342	1.004.317	847.200	776.122	695.343	650.661	562.409	3.984.905
VAN nette		8.520.958	actualisé	actualisé	actualisé	actualisé	actualisé	actualisé	NPV à la fin sur 4 ans
Valorisation par multiple d'Ebitda									
Ebitda moyen 2014-2019		2.067.938							
Multiple									6
Entreprise value		13.028.198							
- net debt		-1.769.295							
gearing ratio		865.742							
Valeur entreprise		12.124.645							
Dans les contrats de reprises									
le "gearing ratio" (endettement financier net									
est limité à 60%									
ceci veut dire	903552,6	endettement max							
		10.322.802							

Cette valeur obtenue est une valorisation sur base des paramètres suivants :

- * l'utilisation de deux méthodes de valorisation
- * la valorisation s'effectue sur base des chiffres projetées : période d'horizon de 2013 jusque 2019.

Limitations

- ⇒ Les chiffres utilisés : concernent des projections. Nous ne pouvons pas nous exprimer sur la réalisation effective.
- ⇒ le maintien du contrat de sous-traitance avec la prison de Hasselt
- ⇒ le maintien de la permission d'exploitation en Wallonie.
- ⇒ Nous ne pouvons pas nous exprimer sur la réalisation des budgets, mais la réalisation des chiffres et du management est dans les mains de l'actionnaire majoritaire de VLUX qui décidera.

F. LA REMUNERATION ATTRIBUEE EN CONTREPARTIE

La valeur des actions VLUX et SICA INVEST ont été déterminés par les parties.

Valeur VLUX	10.000.000,00
nombre d'actions	916,00
valeur par action	10.917,03
SICA INVEST	
Nombre d'actions	818.194,00
valeur par action	0,10

LES APPORTS	
458 actions VLUX	5.000.000,00
valeur par action	0,10
Nombre d'actions créées	50.000.000

458 actions VLUX, soit 50% des actions seront apportées pour 5.000.000,00 euros.
50.000.000 actions SICA INVEST seront créées donnant droit au dividendes à compter du 1^{er} Janvier 2015.

Veillez trouver nos réflexions quant à ces valorisations dans le point E ' CONTRÔLE DES VALORISATIONS' :

L'actionnariat évolue comme suit :

NOMBRE D'ACTIONS		
avant augmentation	818.194	1,52%
apport obligation	3.000.000	5,57%
apport actions VLUX	50.000.000	92,91%
	53.818.194	

Ceci implique que le contrôle de SICA INVEST est dans les mains de SEDAINÉ BENELUX NV, la société qui apporte les 458 actions VLUX.

SICA INVEST va acquérir la quasi-totalité des actions VLUX et va contrôler cette filiale. L'actionnaire de VLUX gardera le contrôle sur la société à travers le contrôle de SICA INVEST. La réalisation des chiffres prévisionnels et les respects des engagements contractés seront essentiels. Selon les rapports, SEDAINÉ BENELUX obtiendrait aussi 5.000 droits de souscription conférant le droit de souscription de 10.000 actions nouvelles à 0,10 euros par action.

G. CONCLUSIONS

Sur base des documents examinés et en tenant compte de notre contrôle de la valorisation appliquée et de la vérification faite par nous, nous pouvons conclure que :

1. l'opération a été contrôlée conformément aux normes de révision de l'institut des Réviseurs d'Entreprises et que l'organe de gestion de la société est responsable de l'évaluation des biens à céder, ainsi que de la détermination de la rémunération attribuée en contrepartie;
2. la description répond à des conditions normales de précision et de clarté ;
3. les modes d'évaluation pour les biens à céder retenues par les parties sont conventionnels mais correspondent au moins à la rémunération attribuée en contrepartie. Nous formulons les réserves suivants : pour l'apport des obligations : la valeur nominale est de 500.000 euros, après un abandon de créance de 200.000 euros, les obligataires reçoivent 3.000.000 actions et 100 warrants afin de pouvoir souscrire à 1.000.000 d'actions à un cours de 0.15 euros par action.

Pour l'apport des actions : la valorisation des actions VLUX se base sur une période d'extrapolation avec une rentabilité analogues pendant la période d'extrapolation, la valeur par action SICA INVEST est conventionnelle. Nous nous abstenons sur les évolutions après bilantaire.

4. En contrepartie des apports de 100 obligations de 5.000 euros et les intérêts pour la période du 1^{er} janvier 2013 jusqu'à présent, les obligataires reçoivent 3.000.000 actions représentant un capital de 300.000,00 euros et 100 warrants afin de pouvoir souscrire à 1.000.000 d'actions à un cours de 0.15 euros par action.

En contrepartie de l'apport de 458 parts sociales de V-LUX, la NV SEDAINÉ BENELUX reçoit 50.000.000 nouvelles actions de la SA SICA INVEST, représentant un capital de 5.000.000 euros.

Grimbergen, le 15/06/2015


Geert Van Goolen
Réviseur d'Entreprises