



EUROLAND FINANCE

EUROLAND FINANCE
17, Avenue George V
75 008 Paris

RAPPORT D'ÉVALUATION

**ETABLI A L'OCCASION DE
LA GARANTIE DE COURS**

A L'INITIATIVE DE LA SOCIETE HMD

HENRI MAIRE
— Vigneron par Excellence

Document Définitif - Le 05 août 2010

Rappel du contexte pour la rédaction de ce rapport d'évaluation

L'Offre s'inscrit à la suite de la reprise d'un bloc majoritaire de titres d'HENRI MAIRE par la société HMD, les cédants dudit bloc majoritaire (listés ci-après) ayant décidé de sortir du capital et de la gouvernance d'HENRI MAIRE. A ce titre, la société SOPAFIHM, Monsieur Henri-Michel MAIRE, Madame Marie-Christine MAIRE et Monsieur Pierre MENEZ, d'une part, et HMD, d'autre part, ont conclu le 31 mai 2010 un contrat de cession des actions d'HENRI MAIRE intitulé « cession d'un bloc majoritaire d'HENRI MAIRE SA » (ci-après le « Protocole de Cession »).

Actionnariat de la SOCIETE préalablement à l'acquisition par HMD du Bloc Majoritaire :

| | actions | % capital | droits de vote | % droits de vote |
|---------------------------------|----------------|---------------|------------------|------------------|
| SC SOPAFIHM | 327 000 | 41,50 | 654 000 | 51,46 |
| M. Henri-Michel Maire | 48 098 | 6,10 | 96 196 | 7,57 |
| Mme Marie-Christine Tarby-Maire | 45 460 | 5,77 | 90 920 | 7,15 |
| M. Pierre Menez | 19 420 | 2,46 | 38 840 | 3,06 |
| <i>Sous-total Famille Maire</i> | <i>439 978</i> | <i>55,83</i> | <i>879 956</i> | <i>69,24</i> |
| Autocontrôle | 25 452 | 3,23 | 25 452 | 2,00 |
| Public | 322 570 | 40,94 | 365 381 | 28,75 |
| TOTAL | 788 000 | 100,00 | 1 270 789 | 100,00 |

Après prise en compte de l'acquisition du Bloc Majoritaire par HMD, le capital de la SOCIETE est à la date des présentes réparti comme suit :

| | actions | % capital | droits de vote | % droits de vote |
|--------------|----------------|---------------|----------------|------------------|
| HMD | 439 978 | 55,83 | 439 978 | 52,96 |
| Autocontrôle | 25 452 | 3,23 | 25 452 | 3,06 |
| Public | 322 570 | 40,94 | 365 381 | 43,98 |
| TOTAL | 788 000 | 100,00 | 830 811 | 100,00 |

Aux termes du Protocole de Cession, HMD a acquis hors marché un total de 439.978 actions représentant 55,83% du capital et, après cession, 52,96% des droits de vote de la SOCIETE (sur la base d'un nombre théorique de 830.811 droits de vote après cession). (Ci-après le « **Bloc Majoritaire** »).

Le prix de cession du Bloc Majoritaire a été fixé le 31 mai 2010 à un total d'un euro pour l'intégralité du Bloc Majoritaire ; ce prix de cession a été assorti d'une clause de retour à meilleure fortune prenant la forme d'un complément de prix (« earn-out ») qui sera déterminé au vu des résultats des exercices 2011, 2012 et 2013, étant souligné que ce complément de prix revenant le cas échéant aux cédants du Bloc Majoritaire sera, en tout état de cause, plafonné à 1,70 € par action cédée.

Cette prise de contrôle d'Henri Maire par HMD s'inscrit dans le cadre d'un plan d'actions destiné à redresser la situation de la société, fortement déficitaire depuis 2 ans.

Un communiqué de presse relatif à l'acquisition du Bloc Majoritaire a été diffusé le 1^{er} juin 2010 par les sociétés HMD et HENRI MAIRE.

Il est précisé que préalablement à l'acquisition du Bloc Majoritaire, HMD ne détenait pas, directement ou indirectement, d'actions HENRI MAIRE.

Présentation de la société initiatrice de la Garantie de cours

La société HMD a été immatriculée le 30 mars 2010 pour une durée de 99 années à compter de son immatriculation au registre du commerce et des sociétés, soit jusqu'au 29 mars 2109, sauf dissolution anticipée ou prorogation.

Son capital social entièrement libéré s'élève 500 000 euros. Il est divisé en cinq cent mille (500 000) actions de un (1) euro chacune, de même catégorie.

Le principal actionnaire de HMD est un fonds d'investissement luxembourgeois, Verdosso Industries, lui-même détenu par la société Verdosso et conseillé pour cette opération par EuroLand Finance.

HMD a pour objet, en France et à l'étranger :

- ≡ la participation de la Société par tous moyens et sous quelques formes que ce soit de toutes entreprises et à toutes sociétés créées ou à créer, le tout pour son propre compte ;
- ≡ la gestion de portefeuille de valeurs mobilières, l'acquisition de tous droits sociaux sous toutes leurs formes, de tous biens corporels ou incorporels, meubles ou immeubles, en totalité ou en partie, le tout pour son propre compte ;
- ≡ le conseil et l'assistance commerciale, administrative et technique à toutes entreprises ou organismes, qu'ils soient publics, semi-publics ou privés ;
- ≡ et généralement, toutes opérations industrielles, commerciales, financières, civiles, mobilières ou immobilières, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social, ou à tout objet similaire ou connexe.

HMD a été créé suite à la volonté de domicilier l'acquisition du bloc majoritaire. Son objectif est d'accompagner le redressement de la société.

La Société constituée le 12/03/2010, n'a à ce jour encore eu aucune activité. Elle n'a donc pas à cette date d'éléments financiers historiques autres que son bilan d'ouverture (non audité) ci-dessous :

| Actif au 12/03/10 (en €) | | Passif au 12/03/10 (en €) | |
|---------------------------------|------------------|------------------------------|------------------|
| Immobilisations incorporelles | 0 | | |
| Immobilisations corporelles | 0 | Capital social | 20 000 |
| Immobilisations financières | 0 | | |
| Actif Immobilisé | 0 | Capitaux Propres | 20 000 |
| | | Compte Courant | 3 745 000 |
| Disponibilités | 3 764 999 | | |
| Valeurs Mobilières de Placement | 1 | Fournisseurs | 0 |
| Actif Circulant | 3 765 000 | | |
| | | | |
| TOTAL ACTIF | 3 765 000 | TOTAL PASSIF | 3 765 000 |

SOMMAIRE

| | |
|----------------------------------------------------------------------------------------|----|
| PARTIE 1. RAPPELS SUR L'ACTIVITE ET LES COMPTES HISTORIQUES DE LA SOCIETE | 5 |
| 1.1. RAPPEL HISTORIQUE ET DESCRIPTION DES ACTIVITES : | 5 |
| 1.2. STRATEGIE A COURT ET MOYEN TERMES:..... | 5 |
| 1.3. BUSINESS MODEL ET FORCE DE VENTE : | 6 |
| 1.4. GENESE DES VINS DU JURA ET DE LA SOCIETE HENRI MAIRE..... | 7 |
| 1.5. LE MARCHE DU VIN EN FRANCE..... | 8 |
| 1.5.1. Une consommation en baisse mais de meilleure qualité | 8 |
| 1.5.2. Des prix en hausse..... | 8 |
| 1.5.3. Des circuits de distribution toujours dominés par la grande distribution | 8 |
| 1.6. EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVE DE DEVELOPPEMENT : | 9 |
| 1.7. COMPTES HISTORIQUES : | 11 |
| 1.8. EVENEMENTS RECENTS : | 14 |
| PARTIE 2. METHODE D'EVALUATION RETENUE | 15 |
| 2.1. ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE : | 15 |
| PARTIE 3. METHODES D'EVALUATION ECARTEES | 18 |
| 3.1. ACTIF NET COMPTABLE : | 18 |
| 3.2. METHODE DES COMPARABLES BOURSIERS : | 18 |
| 3.3. METHODE DES COURS DE BOURSE : | 19 |
| PARTIE 4. SYNTHESE DE L'EVALUATION ET PRIX D'OFFRE RETENU POUR L'OPERATION | 20 |
| ANNEXE 1 : METHODE DE L'ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE | 22 |

PARTIE 1. Rappels sur l'activité et les comptes historiques de la Société

1.1. RAPPEL HISTORIQUE ET DESCRIPTION DES ACTIVITES :

Henri Maire a créé, au sortir de la seconde guerre mondiale, une société unique avec trois idées simples :

- intégrer la filière viticole, de la vigne au client final en maîtrisant chacune des étapes,
- disposer d'une force de vente directe, rémunérée uniquement à la commission,
- développer une marque.

Basé dans le Jura et propriétaire exploitant de ses propres vignes, il a peu à peu rajouté à ses propres vins du Jura des vins de négoce, toujours vendus par la même force commerciale, toujours sous sa marque. Aujourd'hui, environ 50% des volumes sont réalisés en négoce, sous marque propre.

Henri Maire est spécialisé dans la production et la commercialisation de vins du Jura. Les produits du groupe sont principalement vendus par le biais de la vente directe aux consommateurs (82% du CA), de participations à des manifestations commerciales (10,2%), de la vente en grande distribution (4,1%) et auprès de la restauration (3,7%). 97,9% du CA est réalisé en France.

1.2. STRATEGIE A COURT ET MOYEN TERMES:

Le business model historique de la société est toujours valable et n'est pas remis en cause par les nouveaux canaux de distribution tels qu'Internet. La stratégie de la société Henri Maire repose donc essentiellement sur le développement et la structuration de la force de vente.

L'organisation commerciale sera professionnalisée par la mise en place d'outils, de méthodes commerciales et de méthodes de management plus performantes. La force de vente sera renforcée par le recrutement de 100 à 150 commerciaux.

Les actions fortes de réduction de coût déjà engagées, notamment dans le cadre de la restructuration de l'organisation commerciale (fermeture ou diminution du standing de bureaux régionaux) seront poursuivies et intensifiées afin de retrouver un niveau de coût de structure plus adapté.

Enfin, un nouveau Progiciel de Gestion Intégré sera mis en place fin 2010/début 2011.

1.3. BUSINESS MODEL ET FORCE DE VENTE :

Le modèle commercial repose sur la présence d'une force de vente directe de VRP non exclusifs.

Ces VRP se voient attribué un secteur commercial, les clients restant propriété d'Henri Maire. Les VRP sont rémunérés par une commission allant entre 15 et 36% du CA encaissé, commission qui intègre tous leurs frais.

Le modèle commercial minimise donc les frais fixes pour la Société Henri Maire.

Les performances commerciales de la force de vente, malgré deux années de management erratique restent impressionnantes en termes de panier moyen, de prix de vente unitaire ou de CA réalisé par VRP.

Dans le passé récent, une énorme structure commerciale a été mise en place avec des agences régionales et départementales, qui représentait une trentaine de personnes. Elle avait pour but de contrôler les VRP et de rationaliser les flux d'embauche.

Cette sur-structure a eu un coût significatif et n'a pas permis d'augmenter les ventes ; au contraire, elle a fortement perturbé la force de vente en place et a conduit à une baisse significative du nombre de VRP. Elle est en cours de démantèlement.

Le flux de VRP entrants s'est alors tari tandis que le flux sortant se stabilisait. Par conséquent le nombre de VRP actif ainsi que le chiffre d'affaires se sont amoindris.

Le redémarrage du commerce devra reposer sur :

- Une concentration du management commercial sur les 50 vendeurs réalisant entre 75 et 150 k€ de ventes pour faire augmenter leur performance.
- Un processus de recrutement ouvert générant un taux de déchet important. Pour mener à bien ces recrutements, une quinzaine de pépinières seront créées sur le territoire pour organiser les recrutements. Le mode de fonctionnement des pépinières limitera les frais fixes à la location de bureaux, les personnes responsables de ces pépinières étant rémunérées au variable sur leurs ventes et celles des VRP issus de leurs pépinières. L'évaluation de la sur-commission est chiffrée à 4% du CA généré par les nouveaux VRP.

Menée comme décrit, la société peut retrouver un niveau de ventes de 30 M€.

1.4. GENESE DES VINS DU JURA ET DE LA SOCIETE HENRI MAIRE

La société Henri Maire produit des vins du Jura. La gamme des vins du Jura est composée de cinq cépages, six appellations et deux mentions traditionnelles. Pour les appellations Arbois et Côtes du Jura, on peut trouver tous les types de vinification et tous les vins : rosés, rouges, blancs, jaunes, paille. Notons que l'appellation L'Etoile est spécialisée dans les vins blancs et paille et que celle de Château-Chalon est spécialisée dans la production de Vin Jaune. Enfin, n'oublions pas les produits phares que sont le Crémant du Jura et le Macvin du Jura.

Jusqu'à la fin du XIXe siècle, le Jura produisait en majorité des vins rouges. C'est pourtant grâce aux vins blancs que le Jura s'est forgé la notoriété que nous lui connaissons. Aujourd'hui, les Côtes du Jura produisent environ deux fois plus de blancs que de rouges alors qu'à Arbois, les rouges dominent largement.

Le Jura produit des vins rouges élaborés à partir des cépages Poulsard, Trousseau et Pinot noir, travaillés seuls ou en assemblage. Les différents terrains et méthodes de vinification sont à l'origine de vins à forte personnalité. Quant aux rosés, ils sont essentiellement élaborés à partir du cépage Poulsard.

Avec le terroir et le savoir-faire des hommes, le cépage est le troisième élément fondamental de la qualité d'une AOC. D'une bonne harmonie entre un cépage, un sol, un climat et les hommes, va naître un grand cru. À la fin du XIXe siècle, 42 cépages différents étaient présents sur les 20 000 hectares de vignes en exploitation. Depuis des siècles, les vigneron jurassiens recherchent des cépages adaptés aux terroirs qu'ils cultivent. Un vignoble ancien, comme celui du Jura bénéficie des compétences et des techniques légués de générations en générations.

Histoire de la société

En 1939, Henri MAIRE reçoit en héritage la modeste propriété familiale. Il a 22 ans. Passionné par les vins du Jura, il décide de les faire connaître à la France entière. Et pour s'en donner les moyens, il accroît ses propriétés, jusqu'à devenir, avec 300 ha en production, le plus important propriétaire du Jura et même l'un des plus importants de France.

En 1954, Henri Maire fait construire à Boichailles, au cœur même de ses domaines, des installations modernes et fonctionnelles : tout y est regroupé, de la réception des vendanges à l'expédition des bouteilles.

Et si les vins continuent de mûrir paisiblement dans les fûts de chêne traditionnels, l'informatique fait déjà son apparition dans le suivi des clients. Car ces vins, peu connus à l'époque, nécessitent d'être expliqués.

C'est pourquoi HENRI MAIRE décide d'aller au devant des consommateurs : c'est le choix de la vente directe, qui évite en outre les risques de stockage prolongé en magasin.

1.5. LE MARCHE DU VIN EN FRANCE

1.5.1. Une consommation en baisse mais de meilleure qualité

La consommation des jeunes adultes marque un recul important ces dernières années, population plus sensible aux campagnes de santé publique et de sécurité routière (actions en nette augmentation sur une période récente), population délaissant le vin au profit d'autres boissons alcoolisées. Ceci constitue un réel défi à relever pour la filière viticole dans les prochaines années. De manière générale, on assiste à une évolution profonde des comportements de consommation :

- Le vin a perdu sa fonction traditionnelle d'accompagnement du repas quotidien au profit d'autres boissons (eaux minérales, sodas...). La consommation de vin au repas n'est plus assurée que pour les occasions festives, en particulier lors de la présence d'invités.
- Les consommateurs occasionnels ont pris une place plus importante au fil du temps. Ils représentaient 41% de la population française en 2005 contre 30% en 1980.
- Le poids des non-consommateurs de vins a lui aussi augmenté: 38% des français âgés de plus de 14 ans en 2005 contre 19% en 1980.
- On observe le poids croissant des vins de qualité dans la consommation.

1.5.2. Des prix en hausse

Les prix à la consommation, qui avaient très peu évolué ces trois dernières années, se sont très nettement redressés en 2009, la récolte catastrophique de 2007 (-12% sur un an) ayant entraîné une forte hausse des prix à la production du vin, augmentation qui a été répercutée aux différents stades de la filière.

Les prix du vin devraient progresser à un rythme toujours soutenu en 2010, en raison d'une mauvaise récolte en 2008 (-6% sur un an selon les dernières estimations de l'Agreste publiée en novembre 2009).

1.5.3. Des circuits de distribution toujours dominés par la grande distribution

La grande distribution alimentaire (en particulier le hard discount) a renforcé sa domination ces dernières années, réalisant aujourd'hui plus de 80% des ventes de la filière viticole française en volume. Elle bénéficie de la largeur de son offre, d'un maillage dense du territoire, et de prix de vente compétitifs.

Les ventes en volume de vins tranquilles en grandes et moyennes surfaces se sont cependant sensiblement repliées en 2008. Elles ont pâti à la fois de facteurs conjoncturels (inquiétude des ménages quant à l'évolution de leur pouvoir d'achat) et de facteurs plus structurels (baisse tendancielle de la consommation de vin en France).

On assiste par ailleurs à la montée en puissance des marques distributeurs (MDD) au sein de la distribution alimentaire. Face à la progression des hard discounters, les hypermarchés et les supermarchés ont développé leur offre d'entrée de gamme sous marques propres.

La situation reste difficile pour les distributeurs spécialisés, notamment les cavistes. Les offensives de la grande distribution ont freiné leur développement et leur part de marché en

volume s'est stabilisée autour de 6-7% ces dernières années. Dans ce contexte, ils développent aujourd'hui une stratégie de différenciation par rapport à la grande distribution, travaillant leur image forte de conseil. Ils espèrent ainsi tirer profit de la migration des habitudes de consommation vers des produits plus qualitatifs.

Si les ventes en lignes se sont développées ces dernières années, le poids de ce canal est encore trop faible pour dynamiser fortement l'activité de vente à distance, qui reste un circuit marginal.

La baisse des volumes devrait s'intensifier en 2010, pour tous les canaux de distribution, qu'il s'agisse des grandes surfaces ou des circuits spécialisés. Les ventes (en valeur) devraient malgré tout continuer leur progression, soutenues par la hausse des prix.

1.6. EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVE DE DEVELOPPEMENT :

Le chiffre d'affaires net d'Henri Maire S.A. est en recul de 10,83% à 25 030 K€ contre 28 069 K€ l'an passé.

Cette évolution s'explique par une baisse sensible des ventes aux particuliers, à la grande distribution ainsi qu'à l'exportation.

VENTES AUX CONSOMMATEURS

Cette activité a dû faire face à de fortes difficultés liées à la conjoncture économique et à la restructuration du réseau.

La société a également rencontré des difficultés dans le recrutement, ce qui malgré la fidélité des anciens VRP n'a pas empêché une chute du chiffre d'affaires.

Le chiffre d'affaires réalisé avec les anciens clients en vente à domicile est relativement stable (-1,75%).

Le chiffre d'affaires réalisé avec de nouveaux clients en vente à domicile marque un recul de plus de 32%, la raison principale étant le manque de recrutement de nouveaux VRP, générateurs de nouveaux clients.

Le nombre de commandes passées avec les nouveaux clients passe ainsi de 21 069 en 2008 à 13 242 en 2009.

En revanche, le panier moyen augmente sensiblement (+10,99%).

MANIFESTATIONS COMMERCIALES

Les ventes dans les manifestations commerciales enregistrent une baisse moins importante que pour la vente à domicile (-6,5%) alors que certaines foires ont été abandonnées par manque de rentabilité : 92 foires en 2009, 95 en 2008, 97 en 2007.

En effet, un seuil de rentabilité a été déterminé et communiqué à l'encadrement en charge de la négociation des stands.

SALON DE DÉGUSTATION D'ARBOIS

Le chiffre d'affaires du salon de dégustation d'Arbois «Les 2 Tonneaux» progresse de 8 % en 2009. Cette activité est liée directement à l'activité touristique de la région, laquelle a bénéficié d'un climat favorable durant la période estivale.

EXPORTATION

L'activité export en gros poursuit son recul entamé il y a de nombreuses années avec une baisse en 2009 de 7,95%, en raison d'une activité plus faible pour DHERBEY (-10,8% soit -39 K€), et un recul de 15% pour HENRI MAIRE (-90 K€) et presque plus d'activité export au sein de la société GEVIN.

C'est la conséquence de la poursuite de la politique de ne pas tenter de gagner ou de même conserver des marchés sur des produits de négoce hors Jura, au prix de marges nulles voire négatives.

Ces variations, compte tenu des très faibles marges brutes pratiquées sur ces opérations commerciales, n'ont, comme déjà évoqué à d'autres occasions, aucun impact significatif sur le résultat du groupe.

L'activité de vente directe en Allemagne, par l'intermédiaire de la société HENRI MAIRE GMBH, a progressé mais la politique commerciale engagée dès 2008 a conduit à une très forte augmentation des charges fixes.

LA VENTE À LA GRANDE DISTRIBUTION

L'activité « Grande distribution » est en baisse de plus de 16 %. Cette activité reste très contrastée avec une amélioration du chiffre d'affaires de la société Tissot (+12%), qui n'arrive cependant pas à compenser la baisse du chiffre d'affaires de la société Pirou d'environ 26%.

PRESTATIONS DE SERVICES

Elles sont en baisse de 16,2% .Cette baisse est essentiellement due à une diminution du port facturé à la clientèle particulière liée à la baisse du chiffre d'affaires.

La tendance visant à améliorer la différence entre le port facturé par nos prestataires et l'encaissé se poursuit malgré tout.

1.7. COMPTES HISTORIQUES :

Bilan au 31 décembre 2009 (En milliers d'euros)

ACTIF

| ACTIFS NON COURANTS en K euros | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|----------------------------------------|-------------------|-------------------|
| Ecarts d'acquisition nets | 270 | 270 |
| Immobilisations incorporelles nettes | 34 | 42 |
| Actifs biologiques | 8 423 | 8 519 |
| Immobilisations corporelles nettes | 2 179 | 2 716 |
| Autres actifs financiers non courants | 179 | 309 |
| Impôts différés actifs | 318 | 344 |
| Total Actifs non courants | 11 403 | 12 200 |
| ACTIFS COURANTS en K euros | | |
| Stocks | 16 747 | 17 902 |
| Clients | 2 992 | 3 686 |
| Autres actifs courants | 900 | 1 538 |
| Actifs financiers courants | | |
| Trésorerie et équivalent de trésorerie | 466 | 388 |
| Total Actifs courants | 21 105 | 23 514 |
| Total actifs | 32 508 | 35 714 |

Bilan au 31 décembre 2009 (En milliers d'euros)

PASSIF

| en K euros | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|-------------------------------------------|---------------|---------------|
| Capital | 7 880 | 7 880 |
| Réserves consolidées | 2 015 | 3 419 |
| Résultat consolidé part du groupe | - 1 514 | - 1 406 |
| Capitaux propres part du groupe | 8 381 | 9 893 |
| Intérêts minoritaires | 117 | 123 |
| Capitaux propres de l'ensemble | 8 498 | 10 016 |
| Dettes financières non courantes | 3 096 | 3 339 |
| Provisions et autres passifs non courants | 1 170 | 1 326 |
| Impôts différés passifs | 1 783 | 1 837 |
| Total passifs non-courants | 6 049 | 6 502 |
| Provisions courantes | 73 | 50 |
| Fournisseurs | 1 804 | 2 767 |
| Autres passifs courants | 4 662 | 5 484 |
| Autres passifs financiers courants | 11 422 | 10 895 |
| Total passifs courants | 17 961 | 19 196 |
| Total capitaux propres et passifs | 32 508 | 35 714 |

Compte de résultat (31 décembre 2009) (En milliers d'euros)

| en K euros | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|-------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Ventes de marchandises | 25 606 | 28 607 |
| Autres produits de l'activité | 992 | 1 037 |
| Produits des activités ordinaires | 26 598 | 29 644 |
| Coût des marchandises vendues | 4 541 | 5 036 |
| Marge commerciale | 22 057 | 24 608 |
| Charges de personnel | 14 319 | 15 432 |
| Charges externes | 6 137 | 7 757 |
| Impôts et taxes | 1 473 | 1 595 |
| Résultat avant amortissements et provisions | 128 | - 176 |
| Dotations nettes aux amortissements et aux provisions | 452 | 676 |
| Résultat opérationnel courant | - 324 | - 852 |
| Autres charges et produits opérationnels | - 595 | 8 |
| Variation de la juste valeur des actifs biologiques | -164 | 214 |
| Résultat opérationnel | - 1 083 | - 630 |
| Produits et charges financiers | - 409 | - 826 |
| Charge d'impôt | - 27 | - 101 |
| Résultat net de la période | - 1 465 | - 1 355 |
| Intérêts minoritaires | 49 | 51 |
| Résultat net - part du groupe de la période | - 1 514 | - 1 406 |
| Résultat net par action (en euro) | - 1,92 | - 1,78 |

1.8. EVENEMENTS RECENTS :

L'assemblée générale mixte du 30 juillet 2010 a décidé de réduire, pour cause de pertes, le capital social d'un montant de 6 540 400 €, le ramenant ainsi de son montant actuel de 7 880 000 € à un montant de 1 339 600 €.

Les 6 540 400 € s'imputent sur le report à nouveau négatif tel que celui-ci ressort de l'affectation donnée au résultat 2009 ; le surplus, soit la somme de 4 712 872 €, est doté à un compte de réserve indisponible, à savoir le compte « Prime d'Emission », sur lequel s'imputeront les résultats déficitaires de l'exercice 2010 et des exercices suivants s'il y a lieu.

Cette réduction de capital intervient par voie de réduction de la valeur nominale de l'action de 10 €, actuellement, à un montant qui s'établit désormais à 1,70 €.

En conséquence, le capital social est désormais fixé à un montant nominal de 1 339 600 € et reste divisé en 788.000 actions dont le nominal est désormais de 1,70 € par action.

PARTIE 2. Méthode d'évaluation retenue

Une seule approche d'évaluation a été retenue : méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie

2.1. ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE :

Cette approche consiste à estimer la valorisation intrinsèque de la Société par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels. Ainsi, en se basant sur les hypothèses détaillées ci-après mais également en Annexe 1 du présent document, l'exercice a été réalisé avec toutefois les incertitudes qu'il comprend (incertitudes de la méthode sur les prévisions financières réalisées par EuroLand Finance qui conservent un caractère aléatoire mais également grande sensibilité des modèles au taux d'actualisation retenu).

L'analyse s'est fondée sur un plan de développement prévisionnel sur la période 2010 – 2014. Ce plan de développement a été élaboré par EuroLand Finance au cours d'un processus contradictoire avec le plan de développement fournies par le management de la société. Il est en ligne avec les dernières publications réalisées par Henri Maire.

Pour 2015-2016 EuroLand Finance a extrapolé les hypothèses de business plan pour affiner le taux de croissance du chiffre d'affaires. Celui-ci atteindra un taux normatif de 3% à l'horizon 2016.

Les flux financiers issus de ce plan résultent des hypothèses suivantes :

| Montants en K€ | Réalisations | Prévisions | | | | | | |
|-----------------------------|--------------|------------|---------|--------|--------|--------|---------|---------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| CA = sales | 26 598 | 23 450 | 25 750 | 28 345 | 29 762 | 31 250 | 32 613 | 33 591 |
| Taux de croissance | | -11,8% | 9,8% | 10,1% | 5,0% | 5,0% | 4,4% | 3,0% |
| EBE = EBITDA | (616) | 225 | 1 100 | 1 860 | 2 700 | 3 350 | 3 750 | 4 000 |
| Taux de marge d'EBITDA | -2,3% | 1,0% | 4,3% | 6,6% | 9,1% | 10,7% | 11,5% | 11,9% |
| (Dotations = D&A*) | (452) | (400) | (439) | (483) | (507) | (533) | (556) | (573) |
| Dotations/CA | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,7% |
| REX = EBIT | (1 068) | (175) | 661 | 1 377 | 2 193 | 2 817 | 3 194 | 3 427 |
| Taux de marge d'EBIT | -4,0% | -0,7% | 2,6% | 4,9% | 7,4% | 9,0% | 9,8% | 10,2% |
| (IS = corporate tax) | 0 | 0 | 0 | (274) | (755) | (970) | (1 100) | (1 180) |
| Taux IS | 34,43% | 34,43% | 34,43% | 34,43% | 34,43% | 34,43% | 34,43% | 34,43% |
| NOPAT | (1 068) | (175) | 661 | 1 103 | 1 438 | 1 847 | 2 094 | 2 247 |
| Dotations = D&A* | 452 | 400 | 439 | 483 | 507 | 533 | 556 | 573 |
| (investissements = Capex**) | (235) | (900) | (800) | (650) | (650) | (650) | (650) | (650) |
| (ΔBFR = ΔWCR***) | | (2 995) | 2 468 | 1 252 | 172 | 209 | 413 | (168) |
| FCF | | 2 320 | (2 168) | (316) | 1 123 | 1 522 | 1 587 | 2 338 |
| Période d'actualisation | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| FCF actualisés | | 2 069 | (1 725) | (224) | 711 | 859 | 799 | 1 050 |
| BFR | 14 173 | 11 178 | 13 646 | 14 899 | 15 070 | 15 279 | 15 692 | 15 524 |
| BFR/CA | 53,3% | 47,7% | 53,0% | 52,6% | 50,6% | 48,9% | 48,1% | 46,2% |

- Nous avons retenu un taux de croissance de chiffre d'affaires pour 2010 de -11,8% en raison de la baisse sensible des ventes aux particuliers et à l'exportation ;
- Pour 2011 et 2012 nous tablons sur un regain de la croissance de +10%, suite au renforcement de l'activité commerciale et notamment l'embauche de commerciaux « terrain » sur tous les segments du portefeuille client (grande distribution, particuliers et exportation);

- Enfin pour les années 2013-2014 la croissance diminuera progressivement jusqu'à atteindre un niveau d'équilibre de 5% à l'horizon 2014 constituant la croissance normative de la société Henri Maire ;
- L'entreprise prévoit un retour à l'équilibre à partir de 2011 avec une marge opérationnelle de 2,6% sur cet exercice, conséquence directe des mesures de restructuration mises en œuvre à partir de 2009 (diminution de la masse salariale de plus de 7,2% entre l'exercice 2008 et l'exercice 2009) ;
- Grâce à la maîtrise des charges opérationnelles et à l'accroissement des ventes, la marge opérationnelle devrait s'améliorer et atteindre un niveau normatif de 10% à l'horizon 2016 ;
- Nous avons arrêté un CAPEX de 900k€ en 2010 et 800k€ en 2011. Puis, nous avons arrêté un niveau normatif de CAPEX de 650k€ jusqu'à 2016 puisque la société ne juge pas utile d'investir plus ;
- L'estimation du BFR calculé s'appuie sur des besoins plus importants pour financer la croissance de l'entreprise à l'horizon 2016
Les évolutions les plus significatives du BFR se constatent entre 2009 et 2011 avec notamment, une forte diminution des postes de passifs courants et financiers passant respectivement de 4,6M€ à 1,1M€ et de 11,4M€ à 7,7M€.
Ceci s'explique notamment par le désendettement envisagé du groupe HENRI MAIRE, dans le cadre du protocole d'accord avec ses principales banques, conclu le 13 juillet 2010.
Dans le même temps, on constate une baisse de 16,8M€ à 12,8M€ du poste stock et en-cours.
- Au niveau bilantiel, les dettes financières non courantes de l'entreprise s'élevaient à 3,096M€ en 2009, les dettes financières courantes à 11,422M€ et la trésorerie à 466K€. Ainsi, la dette financière nette ressort donc à 14,052M€ et le gearing s'établit ainsi à 165% pour l'exercice 2009.
- Concernant le taux d'actualisation, il s'établit à 11,02% avec les hypothèses suivantes : un taux sans risque retenu de 2,79% (OAT-août 2010) ; un bêta désendetté de 0,73 (source : Damodaran retail/wholesale food) faisant ressortir un bêta endetté de la Société de 2,13. Le coût des capitaux propres issu de l'ensemble de ces hypothèses s'élève à 31%. Enfin, le coût de la dette avant impôt retenu dans le calcul du coût moyen pondéré du capital s'établit à 6,1%.
- Pour sa part, l'apport en compte courant d'associés de HMD de 2M€ a été intégré dans les réserves au titre de l'exercice 2010.
- Concernant le taux d'actualisation, il s'établit à 11,02% avec les hypothèses suivantes : un taux sans risque retenu de 2,79% (OAT-août 2010) ; un bêta désendetté de 0,73 (source : Damodaran retail/wholesale food) faisant ressortir un bêta endetté de la Société de 2,13. Le coût des capitaux propres issu de l'ensemble de ces hypothèses s'élève à 31%. Enfin, le coût de la dette avant impôt retenu dans le calcul du coût moyen pondéré du capital s'établit à 6,1%.

Les actionnaires familiaux ont accepté de céder leurs parts aux conditions suivantes :

- Acquisition des parts de la famille pour 1€ avec retour à meilleur fortune ;
- Réduction du nominal du capital social à 1,70 €/part;
- Augmentation de capital (non réservée a priori).

L'analyse de sensibilité de la valeur par action ainsi obtenu a été effectuée sur le coût moyen pondéré du capital et le taux de croissance à l'infini.

Ainsi, sur la base des hypothèses présentées et du calcul ci-dessous, on obtient une valeur par action Henri Maire de 1,70 € en scénario central du DCF.

En effet, la somme des cash-flows actualisés sur la période 2010-2016 ressort à 1 578 K€. Par ailleurs, la valeur terminale actualisée, calculée à partir d'un cout moyen pondéré du capital à 11,02% et d'un taux de croissance à l'infini à 3%, s'établit à 13 812 K€. Ainsi, on obtient une valeur d'entreprise de 15 389 K€.

Enfin, compte tenu de la dette financière nette au 31/12/09 de 14 052 K€, la valeur des capitaux propres de la Société ressort à 1 337 K€, soit 1,70€ par action sur la base des 788 000 titres composant le capital à ce jour.

Ces hypothèses impliquent les résultats par action présentés ci-après, et ce en fonction des hypothèses de taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation.

Tableau de sensibilité (en €/ action)

| | | Taux de croissance à l'infini | | | | |
|-------------|---------------|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | 2,50% | 2,75% | 3,00% | 3,25% | 3,50% |
| WACC | 11,72% | 1,92 | 2,38 | 2,86 | 3,38 | 3,93 |
| | 12,12% | 0,85 | 1,26 | 1,70 | 2,16 | 2,65 |
| | 12,52% | (0,13) | 0,24 | 0,63 | 1,05 | 1,48 |

Source : Euroland Finance

Ainsi, la valorisation par action des titres Henri Maire ressort entre 0,24 euro et 3,38 euros par action en prenant en compte un nombre d'actions actuel de 788 000, selon les hypothèses de données prévisionnelles et le tableau de sensibilité présenté ci-dessus. Sont toutefois rappelées les incertitudes sur les prévisions financières réalisées par EuroLand Finance qui conservent un caractère aléatoire mais également sur la forte sensibilité des modèles au taux d'actualisation retenu.

Dès lors la valorisation par action des titres Henri Maire ressort entre 0,24 euro et 3,38 euros avec une valorisation centrale par action de 1,70 euro.

PARTIE 3. Méthodes d'évaluation écartées

Trois approches d'évaluation ont été jugées non pertinentes dans le cadre de ce travail d'évaluation de la Société Henri Maire : méthode de l'actif net comptable, méthode des comparables boursiers et méthode du cours de bourse.

3.1. ACTIF NET COMPTABLE :

Au 31 décembre 2009 et au 30 Juin 2010 , l'actif net s'élevait respectivement à 8 345 milliers d'euros et à 1 997 milliers d'euros, soit des niveaux d'actif net comptable par action de respectivement 10,59 euros et 2,53 euros. Ce passage de l'ANC de 8 345 K€ à 1 997 K€ s'explique par l'imputation des pertes de l'exercice dans le report à nouveau.

| <i>en K €</i> | <i>31/12/2009</i> | <i>30/06/2010</i> <i>Non audité</i> |
|------------------------------------------------|-------------------|----------------------------------------|
| Capitaux propres | 8 498 | 1 997 |
| <i>Capital souscrit non appelé</i> | - | - |
| <i>Frais de R&D</i> | - | - |
| <i>Primes de remboursement des obligations</i> | - | - |
| <i>Charges à répartir</i> | - | - |
| <i>Charges constatées d'avance</i> | 153 | |
| <i>Ecarts de conversion - actif</i> | - | - |
| <i>Produits constatés d'avance</i> | - | - |
| <i>Ecarts de conversion - passif</i> | - | - |
| ANC | 8 345 | 1 997 |
| ANC par action | 10,59 € | 2,53 € |

Source : Euroland Finance

Ces valeurs n'ont toutefois pas été jugées recevables dans le cadre des approches de valorisation à retenir en raison de la nature des actifs de la société. En effet, certains de ces actifs (stock, dépréciation des vignes et des terrains...) bien que valorisés à leur juste valeur d'après IAS 34 ne constituent en rien une valeur objective des actifs. C'est pourquoi nous avons choisi d'écarter cette méthode de valorisation.

3.2. METHODE DES COMPARABLES BOURSIERS :

La méthode des comparables boursiers consiste à rechercher des sociétés cotées dont l'activité est proche de celle de la société à évaluer. un échantillon est ainsi sélectionné et permet de déterminer les niveaux de valorisation moyens observés pour des sociétés comparables à la société à évaluer. Cependant, le choix d'un échantillon de référence peut se heurter à l'absence de sociétés cotées directement comparables, suffisamment nombreuses. C'est ce qui a été le cas, pour la valorisation de la Société par cette méthode.

Par ailleurs, la société Henri Maire étant historiquement peu rentable, le seul agrégat retenu pour la valorisation est celui du chiffre d'affaires.

Enfin, la pertinence de cet indicateur est remise en cause puisque le business model de la Société est unique (producteur et distributeur) alors que les sociétés pouvant être considérées comme comparables, telles que Lombard et Médot, Raphael Michel ou Cottin frères mènent en parallèle la production et la négociation.

Ces différences notoires ne permettent pas de retenir la méthode des comparables boursières en tant que méthode de valorisation.

3.3. METHODE DES COURS DE BOURSE :

La société Henri Maire s'est introduite en bourse en 1990.

Cependant, il convient de noter que la cotation du titre étant irrégulière, cette méthode ne permet pas de refléter une juste valeur de la Société. Ainsi, à titre d'exemple, sur les 6 mois précédant la dernière cotation du cours avant sa suspension, soit entre le 19 novembre 2009 et le 19 mai 2010, le titre a effectivement coté 33 jours, avec un volume moyen de 382 titres échangés et une rotation moyenne du flottant de 0,23% sur la même période.

Le tableau ci-dessous illustre effectivement les faibles volumes d'échanges au cours des douze derniers mois, ce qui renforce encore le caractère non pertinent du critère du cours de bourse.

Les moyennes pondérées du cours de bourse de Henri Maire calculées en date du 19 mai 2010 (date de la dernière cotation du cours avant sa suspension) sont fournies ci-après à titre indicatif :

| <i>Données calculées sur la base de la dernière cotation du 19/05/2010</i> | <i>Volume</i> | <i>Valeur</i> | <i>Rotation journalière du flottant (en %)</i> |
|----------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|------------------------------------------------|
| Dernière cotation (au 19/05/2010) | 58 | 6,21 € | |
| CMP* - 1 mois (au 19/04/2010) | 232 | 7,57 € | 0,14% |
| CMP* - 3 mois (au 17/02/2010) | 401 | 6,09 € | 0,24% |
| CMP* - 6 mois (au 20/11/2009) | 382 | 6,16 € | 0,23% |
| CMP* - 12 mois (au 19/05/2009) | 484 | 6,88 € | 0,29% |
| Plus haut - 12 mois | | 10,05 € | |
| Plus bas - 12 mois | | 4,90 € | |

* CMP: Coût moyen pondéré en fonction du volume de titres échangés

Source : NYSE Euronext

PARTIE 4. Synthèse de l'évaluation et Prix d'offre retenu pour l'opération

Eléments d'appréciation du prix de l'action HENRI MAIRE dans le cadre de la garantie de cours

Le prix unitaire proposé pour chaque action est de 1,70 euros.

Pour rappel l'actionnariat majoritaire historique a cédé à l'initiateur historique de la société Henri Maire l'ensemble de la société pour 1 euro symbolique.

Le prix de cette cession du bloc majoritaire a également été retenue par EuroLand Finance du fait de la structure financière sensible de la société.

Enfin, suite à l'assemblée générale mixte du 30 Juillet 2010 la Société a décidé de prendre en compte la réduction de capital social d'un montant de 6 540 400€, le ramenant ainsi de son montant actuel de 7 880 000€ à un montant de 1 339 600€. La prime d'émission s'imputant sur le report à nouveau négatif tel que celui-ci ressort de l'affectation donnée au résultat 2009.

Cela explique également les raisons pour lesquelles n'ont pas été retenues les méthodes présentées ci-dessous, à l'exception de la méthode des DCF (Discounted Cash Flows).

Il est à noter que ce prix correspond au prix de cession du Bloc Majoritaire acquis par HMD le 31 mai 2010 au prix global et symbolique de 1 euro ; ce prix de cession a été assorti d'une clause de retour à meilleure fortune prenant la forme d'un earn-out qui sera déterminé au vu des résultats des exercices 2011, 2012 et 2013, étant souligné que cet earn-out revenant le cas échéant aux cédants du Bloc Majoritaire sera, en tout état de cause, plafonné à 1,70 € par action cédée.

Ainsi, nous avons déterminé un prix pour la garantie de cours qui s'établit à 1,70 euro par action et qui prend en compte la valeur vénale de la société HENRI MAIRE :

Valorisation Henri Maire 2010

| <i>Méthodes</i> | <i>Fair Value</i> |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|
| <i>Méthodes retenues à titre principale</i> | |
| Valorisation par Discounted Cash Flows | 1,70 € |
| Transaction d'un bloc majoritaire à 1€ assortie d'un earn out plafonné à 1,70€ par action cédéé. | 1,70 € |
| Valeur nominal par action suite à la réduction de capital votée lors de l'AGM du 30 Juillet 2010 | 1,70 € |
| <i>Méthodes retenues à titre informatif</i> | |
| Valorisation par Actif Net Comptable | 2,53 € |
| CMP(*) - 1 mois (19/04/2010) | 7,57 € |
| CMP(*) - 3 mois (17/02/2010) | 6,09 € |
| CMP(*) - 6 mois (20/11/2009) | 6,16 € |
| CMP(*) - 12 mois (19/05/2009) | 6,88 € |
| Dernier cours de bourse (19/05/2010) | 6,21 € |
| Valeur par action | 1,70 € |

(*) CMP : Court moyen pondéré en fonction du volume d'échange

Source : EuroLand Finance

L'ensemble de ces approches de valorisation, très diverses, ne permet pas de donner une indication pondérée de la valeur réelle des actions de la société Henri Maire. Toutefois, au vu de l'activité menée par le groupe dans le cadre de son développement nous considérons comme seule méthode de valorisation acceptable celle de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF).

Ainsi, il ressort d'après la méthode des DCF un prix par action de 1,70 euros.

En conséquence de quoi, nous pensons que le prix d'offre proposé par l'initiateur (1,70 euros) dans le cadre de la garantie de cours faisant suite à la prise de contrôle de la société Henri Maire est approprié au regard de la situation financière et des perspectives de la société, mais également et particulièrement par le caractère alternatif - volontaire de l'offre faite aux actionnaires minoritaires.

Pour EuroLand Finance

Marc Fiorentino

Président Directeur Général

ANNEXE 1 : Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie

Cette approche consiste à estimer la valorisation intrinsèque de la société par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels.

Compte de résultat et bilan :

Nous avons fondé notre analyse sur un plan de développement prévisionnel allant de 2010 à 2014. Toutefois, nous avons extrapolé les hypothèses jusqu'à l'horizon 2016. Les flux financiers issus de ce plan résultent des hypothèses suivantes :

- Nous avons retenu un taux de croissance de chiffre d'affaires pour 2010 de -11,8% en raison de la baisse sensible des ventes sur les segments des particuliers de la grande distribution ainsi que de l'exportation ;
- Pour 2011 et 2012 nous tablons sur un regain de la croissance de +10%, suite au renforcement de l'activité commerciale et notamment l'embauche de commerciaux « terrain » sur tous les segments du portefeuille client (grande distribution, particuliers et exportation);
- Enfin pour les années 2013 et 2014, la croissance diminuera progressivement jusqu'à atteindre un niveau d'équilibre de 5%. A l'horizon 2016, nous tablons sur un taux de croissance à l'infini de 3%;
- L'entreprise prévoit un retour à l'équilibre à partir de 2011 avec une marge opérationnelle d'environ 1% sur cet exercice, conséquences directes des mesures de restructuration mises en œuvre en 2009 (diminution de la masse salariale plus de 7,2% entre l'exercice 2008 et l'exercice 2009) ;
- Grâce à la maîtrise des charges opérationnelles et à l'accroissement des ventes, la marge opérationnelle devrait s'améliorer et atteindre un niveau de 9% à l'horizon 2014.
- L'estimation du BFR calculé s'appuie sur des besoins plus importants pour financer la croissance de l'entreprise à l'horizon 2016
Les évolutions les plus significatives du BFR se constatent entre 2009 et 2011 avec notamment, une forte diminution des postes de passifs courants et financiers passant respectivement de 4,6M€ à 1,1M€ et de 11,4M€ à 7,7M€.
Ceci s'explique notamment par le désendettement envisagé du groupe HENRI MAIRE, dans le cadre du protocole d'accord avec ses principales banques, conclu le 13 juillet 2010.
Dans le même temps, on constate une baisse de 16,8M€ à 12,8M€ du poste stock et en-cours.
- Au niveau bilantiel, les dettes financières non courantes de l'entreprise s'élevaient à 3,096M€ en 2009, les dettes financières courantes à 11,422M€ et la trésorerie à 466K€. Ainsi, la dette financière nette ressort donc à 14,052M€ et le gearing s'établit ainsi à 165% pour l'exercice 2009.
- Concernant le taux d'actualisation, il s'établit à 11,02% avec les hypothèses suivantes : un taux sans risque retenu de 2,79% (OAT-août 2010) ; un bêta désendetté de 0,73 (source : Damodaran retail/wholesale food) faisant ressortir un bêta endetté de la Société de 2,13. Le coût des capitaux propres issu de l'ensemble de ces hypothèses s'élève à 31%. Enfin, le coût de la dette avant impôt retenu dans le calcul du coût moyen pondéré du capital s'établit à 6,1%.

- Pour sa part, l'apport en compte courant d'associés de HMD de 2M€ a été intégré dans les réserves au titre de l'exercice 2010.
- Concernant le taux d'actualisation, il s'établit à 11,02% avec les hypothèses suivantes : un taux sans risque retenu de 2,79% (OAT-août 2010) ; un bêta désendetté de 0,73 (source : Damodaran retail/wholesale food) faisant ressortir un bêta endetté de la Société de 2,13. Le coût des capitaux propres issu de l'ensemble de ces hypothèses s'élève à 31%. Enfin, le coût de la dette avant impôt retenu dans le calcul du coût moyen pondéré du capital s'établit à 6,1%.

Provisions à constater :

Après différents entretiens avec les repreneurs, nous avons arrêté les principales provisions qui devraient être mises en place. Ces provisions s'élèveraient à 3 514k€ et sont les suivantes :

- Provisions pour dépréciation des titres de la SCV : 297 k€
- Provisions pour dépréciation des stocks de vins anciens : 1.200 k€
- Provisions pour restructuration juridique du groupe : 458 K€
- Provisions pour abandon de comptes courants créditeurs et débiteurs dans le cadre de la restructuration de la dette: 929 k€
- Provisions pour restructuration opérationnelle: 630 k€

Actifs non stratégiques à céder :

Certains actifs du groupe pourront être cédés pour un montant d'environ 1 million d'euros.

Capex :

Non récurrents :

- station d'épuration : entre 0 et 150 k€, par prudence : 150 k€ à faire en 2011
- ERP : 250 k€ en 2010
- pas d'investissement exceptionnel à faire sur la cuverie

Récurrents :

- 250 k€ par an pour les vignes
- 200 k€ par an de divers.
- 200 k€ par an pour les chaix et cuverie.

Les CAPEX sont financés par l'activité en ne réclament pas d'apport de l'actionnaire.

Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation calculé d'après la méthode habituelle du coût moyen pondéré du capital donne un taux d'actualisation de 11,02 %, et ce sur la base des éléments comptables concernant la trésorerie nette au 31 décembre 2009 de -10 539 K€.

Taux d'actualisation théorique applicable :

| <i>Paramètres</i> | <i>Valeur</i> |
|--------------------------------|---------------|
| Taux sans risque (OAT 10 ans)* | 2,79% |
| Prime de risque ajustée** | 6,92% |
| Béta endetté*** | 2,13 |
| CMPC calculé (WACC) | 11,02% |

* Source AFT OAT TEC 10 ans (moyenne Août 2010)

** Source bureau d'analyse financière - Euroland Finance

*** Source Damodaran

Valeur résiduelle

La valeur terminale de la société correspond à la valeur des flux futurs à partir de l'année suivant l'horizon de prévisions (soit 2016) jusqu'à l'infini. Pour ce calcul, nous avons retenu le dernier flux calculé incrémenté du taux de croissance à l'infini, divisé par la différence entre le taux d'actualisation et le taux de croissance à l'infini.

Comptes de résultats prévisionnels

| Montants en K€ | Réalisation | Prolongations | | | | |
|-----------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| Chiffre d'affaires | 26 598 | 23 450 | 25 750 | 28 345 | 29 762 | 31 250 |
| Produits d'exploitation | 26 598 | 23 450 | 25 750 | 28 345 | 29 762 | 31 250 |
| Coût des marchandises vendues | 4 541 | 4 004 | 4 352 | 4 823 | 5 059 | 5 304 |
| Autres achats et charges externes | 6 137 | 4 978 | 5 326 | 5 840 | 6 022 | 6 732 |
| Impôts et taxes | 1 473 | 1 299 | 1 275 | 1 437 | 1 496 | 1 648 |
| Charges de personnel | 14 319 | 12 624 | 13 169 | 13 301 | 13 434 | 13 568 |
| Dotations aux amortissements et provisions | 452 | 400 | 395 | 467 | 485 | 501 |
| Autres charges | - 595 | - 525 | - 547 | - 624 | - 651 | - 678 |
| Variation de la juste valeur des actifs biologiques | - 164 | - 500 | - 150 | - 200 | - 184 | - 193 |
| Résultat opérationnel courant | -1 083 | - 879 | 536 | 1 653 | 2 433 | 2 627 |
| Produits et charges financiers | - 409 | - 300 | - 363 | - 399 | - 203 | - 255 |
| Charge d'impôt | - 27 | - 30 | 187 | 579 | 608 | 788 |
| Résultat net de la période | -1 465 | -1 149 | 711 | 1 474 | 1 621 | 1 584 |
| Intérêts minoritaires | - 49 | - 40 | - 47 | - 48 | - 55 | - 53 |
| Résultat net de la période part du Groupe | -1 514 | -1 189 | 663 | 1 426 | 1 567 | 1 530 |

Bilans prévisionnels

Actif :

| Montants en K€ | Réalisation | Prolongations | | | | |
|-----------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| Immobilisations incorporelles nettes | 34 | 34 | 34 | 34 | 34 | 34 |
| Immobilisations corporelles nettes | 10 602 | 11 605 | 12 630 | 13 609 | 14 567 | 15 490 |
| Immobilisations financières nettes | 179 | 179 | 179 | 179 | 179 | 179 |
| Ecart d'acquisition nets | 270 | 270 | 270 | 270 | 270 | 270 |
| Impôts différés actifs | 318 | 349 | 378 | 407 | 434 | 461 |
| Total Actifs non courants | 11 403 | 12 436 | 13 491 | 14 498 | 15 484 | 16 434 |
| Stocks et en-cours | 16 747 | 11 725 | 12 875 | 14 173 | 14 881 | 15 625 |
| Clients et comptes rattachés | 2 992 | 1 963 | 2 156 | 2 373 | 2 492 | 2 616 |
| Avances et acomptes versés sur commande | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Autres créances d'exploitation | 900 | 1 407 | 1 545 | 1 701 | 1 786 | 1 875 |
| Actif d'impôts différés | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| VMP et Disponibilités | 466 | 2 432 | 2 254 | 2 689 | 3 015 | 3 116 |
| Charges constatées d'avances | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total Actifs courants | 21 105 | 17 527 | 18 830 | 20 935 | 22 174 | 23 232 |
| Ecarts de conversion d'actifs | | | | | | |
| TOTAL ACTIF | 32 508 | 29 963 | 32 321 | 35 433 | 37 657 | 39 667 |

Passif :

| Montants en K€ | Réalisation | Prolongations | | | | |
|------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| Capital | 7 880 | 1 340 | 1 340 | 1 340 | 1 340 | 1 340 |
| Primes | - | - | - | - | - | - |
| Réserves | 2 015 | 7 214 | 6 025 | 6 689 | 8 114 | 9 681 |
| Report à Nouveau | - | - | 1 189 | 525 | 900 | 2 467 |
| Résultat de l'exercice part du Groupe | 1 514 | 1 189 | 663 | 1 426 | 1 567 | 1 530 |
| Subventions d'investissement | - | - | - | - | - | - |
| Capitaux propres part du groupe | 8 381 | 7 365 | 6 839 | 8 928 | 11 920 | 15 017 |
| Intérêts minoritaires | 117 | 117 | 95 | 125 | 166 | 210 |
| Capitaux propres consolidés | 8 498 | 7 482 | 6 935 | 9 053 | 12 087 | 15 227 |
| Passifs non courants | 6 049 | 11 467 | 14 683 | 14 473 | 12 490 | 10 155 |
| Provisions à court terme | 73 | 63 | 49 | 56 | 64 | 72 |
| Dettes fournisseurs et comptes rattachés | 1 804 | 1 627 | 1 859 | 2 018 | 2 111 | 2 236 |
| Autres passifs courants | 4 662 | 2 290 | 1 070 | 1 330 | 1 977 | 2 602 |
| Autres passifs financiers | 11 422 | 7 035 | 7 725 | 8 504 | 8 929 | 9 375 |
| Total passif courants | 17 961 | 11 015 | 10 703 | 11 907 | 13 081 | 14 285 |
| Ecart de conversion passif | - | - | - | - | - | - |
| TOTAL PASSIF | 32 508 | 29 963 | 32 321 | 35 433 | 37 657 | 39 667 |