

**OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE  
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE**



THARREAU INDUSTRIES

A L'INITIATIVE DE



**PROJET DE NOTE D'INFORMATION DE FIBERTEX NONWOVENS**

PRIX DE L'OFFRE : 31,50 € PAR ACTION THARREAU INDUSTRIES

DUREE DE L'OFFRE: 10 jours de négociation



Le présent projet de note a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 27 mai 2011, conformément aux articles 231-13 et 231-18 du Règlement général de l'AMF.

**CETTE OFFRE ET LE PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS A  
L'EXAMEN DE L'AMF.**

**AVIS IMPORTANT**

En application de l'article L.433-4 V du Code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF, dans le cas où les actionnaires minoritaires de la société Tharreau Industries ne représenteraient pas, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, plus de 5% du capital ou des droits de vote de la société Tharreau Industries, la société Fibertex Nonwovens A/S se réserve la faculté de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de ladite offre publique d'achat simplifiée, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la société Tharreau Industries non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnité de 31,50 euros par action.

La présente note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et peut être obtenue sans frais auprès de :

- Aurel BGC, 15-17 rue Vivienne, 75002 Paris ([www.aurel-bgc.com](http://www.aurel-bgc.com)) ;
- Fibertex Nonwovens A/S, Svendborgvej 16, DK-9220 Aalborg Øst, Danemark ([www.fibertex.com](http://www.fibertex.com)).

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de Fibertex Nonwovens A/S seront mises à disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, selon les mêmes modalités.

## SOMMAIRE

|                                                                                                                             |           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1. PRESENTATION DE L'OFFRE .....</b>                                                                                     | <b>4</b>  |
| <b>1.1 CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OPERATION.....</b>                                                                           | <b>5</b>  |
| 1.1.1 Contexte de l'Offre .....                                                                                             | 5         |
| 1.1.2 Motifs de l'Offre .....                                                                                               | 7         |
| <b>1.2 INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR.....</b>                                                      | <b>7</b>  |
| 1.2.1 Stratégie et politique industrielle et commerciale .....                                                              | 7         |
| 1.2.2 Orientations en matière d'emploi.....                                                                                 | 8         |
| 1.2.3 Composition des organes sociaux et de la direction de Tharreau Industries.....                                        | 8         |
| 1.2.4 Intérêt de l'opération pour Fibertex, Tharreau Industries et ses actionnaires .....                                   | 9         |
| 1.2.5 Synergies .....                                                                                                       | 9         |
| 1.2.6 Perspective ou non d'une fusion .....                                                                                 | 9         |
| 1.2.7 Politique de distribution des dividendes .....                                                                        | 9         |
| 1.2.8 Retrait obligatoire, retrait de la cote.....                                                                          | 10        |
| <b>1.3 ACCORDS POUVANT AVOIR UN IMPACT SIGNIFICATIF SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE.....</b>                     | <b>10</b> |
| <b>2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE .....</b>                                                                                 | <b>10</b> |
| <b>2.1 MODALITES DE L'OFFRE .....</b>                                                                                       | <b>10</b> |
| <b>2.2 PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE .....</b>                                                                               | <b>11</b> |
| <b>2.3 NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE .....</b>                                                              | <b>12</b> |
| <b>2.4 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE.....</b>                                                                             | <b>12</b> |
| <b>2.5 FINANCEMENT DE L'OFFRE .....</b>                                                                                     | <b>13</b> |
| 2.5.1 Frais liés à l'Offre .....                                                                                            | 13        |
| 2.5.2 Modalités de financement de l'Offre .....                                                                             | 13        |
| <b>2.6 REMBOURSEMENT DES FRAIS DE COURTAGE ET REMUNERATION DES INTERMEDIAIRES .....</b>                                     | <b>13</b> |
| <b>2.7 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER .....</b>                                                               | <b>13</b> |
| <b>2.8 REGIME FISCAL DE L'OFFRE.....</b>                                                                                    | <b>14</b> |
| 2.8.1 Personnes physiques résidentes fiscales en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé ..... | 15        |
| 2.8.2 Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés .....                          | 17        |
| 2.8.3 Actionnaires non résidents.....                                                                                       | 17        |
| 2.8.4 Autres situations .....                                                                                               | 18        |
| <b>3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE .....</b>                                                                  | <b>18</b> |
| <b>3.1 METHODOLOGIE .....</b>                                                                                               | <b>18</b> |
| <b>3.2 DONNEES FINANCIERES SERVANT DE BASE A L'EVALUATION .....</b>                                                         | <b>18</b> |
| 3.2.1 Nombre d'actions composant le capital social .....                                                                    | 18        |
| 3.2.2 Données financières 2010 .....                                                                                        | 19        |
| 3.2.3 Endettement financier net ajusté .....                                                                                | 19        |
| 3.2.4 Plan d'affaires .....                                                                                                 | 19        |
| <b>3.3 METHODES RETENUES .....</b>                                                                                          | <b>20</b> |
| 3.3.1 Multiples boursiers de sociétés comparables.....                                                                      | 20        |
| 3.3.2 Actualisation des flux futurs de trésorerie (« Discounted Cash Flow »).....                                           | 22        |
| 3.3.3 Actif Net Comptable (« ANC ») .....                                                                                   | 24        |
| 3.3.4 Transactions récentes sur le capital du groupe .....                                                                  | 25        |
| 3.3.5 Cours de bourse .....                                                                                                 | 25        |
| <b>3.4 METHODES NON RETENUES .....</b>                                                                                      | <b>29</b> |
| 3.4.1 Transactions comparables .....                                                                                        | 29        |
| 3.4.2 Actualisation des flux de dividendes futurs (« DDM ») .....                                                           | 29        |

|                                                            |           |
|------------------------------------------------------------|-----------|
| 3.4.3 Référence aux objectifs de cours des analystes ..... | 29        |
| <b>3.5 SYNTHÈSE DES RESULTATS OBTENUS .....</b>            | <b>29</b> |
| <b>4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE</b>  |           |
| <b>D'INFORMATION .....</b>                                 | <b>30</b> |
| <b>4.1 INITIATEUR.....</b>                                 | <b>30</b> |
| <b>4.2 ETABLISSEMENT PRESENTATEUR .....</b>                | <b>30</b> |

## **1. PRESENTATION DE L'OFFRE**

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 234-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), Fibertex Nonwovens A/S, société de droit danois au capital de 150.000.000 couronnes danoises dont le siège social est sis Svendborgvej 16, DK-9220 Aalborg Øst, Danemark, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés du Danemark (CVR) sous le numéro 40098216 (l'« **Initiateur** » ou « **Fibertex** ») propose de manière irrévocable aux actionnaires de Tharreau Industries, société anonyme au capital de 7.307.300 euros dont le siège social est sis Z.I. de la Pierre Blanche, BP 49 49120 Chemillé, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés d'Angers sous le numéro 301 765 798 (« **Tharreau Industries** » ou la « **Société** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Eurolist Compartiment C de NYSE Euronext Paris sous le code ISIN FR0000062739 d'acquérir la totalité de leurs actions Tharreau Industries dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

Le prix de l'Offre (le « **Prix de l'Offre** ») sera de 31,50 euros par action Tharreau Industries.

L'Offre fait suite à la cession à Fibertex, le 11 mai 2011, de 1.132.873 actions Tharreau Industries par la société Finta Technologies, société anonyme au capital de 205.360 euros, dont le siège social est sis 31, rue des Arènes, 49100 Angers, immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Angers sous le numéro 343 789 798 conformément aux termes et conditions d'un protocole d'acquisition en date du 8 mars 2011 conclu entre l'Initiateur et la société Finta Technologies (ci-après l'« **Accord** »).

Les actions Tharreau Industries cédées représentaient à la date de la cession susvisée 85,27% du capital et 85,26% des droits de vote de la Société. L'Offre est ainsi déposée en application des articles 234-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

Aurel BGC a, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, déposé le projet d'Offre et un projet de note d'information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur le 27 mai 2011. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 I du Règlement général de l'AMF, Aurel BGC garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre porte sur la totalité des actions Tharreau Industries non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date de dépôt de la présente Offre, soit 195.727 actions (compte tenu des Actions issues du Contrat de Liquidité telles que définies ci-après) d'après les statuts de la Société (et indiquant un nombre d'actions en circulation composant le capital social de 1.328.600).

Les 71 actions auto-détenues à la date de dépôt du projet d'Offre, font l'objet d'un contrat de liquidité conclu au mois de février 2007 entre la société Invest Securities, en sa qualité de prestataire de services d'investissement et la Société (les « **Actions issues du Contrat de Liquidité** »). La Société n'a pas l'intention d'apporter à l'Offre les Actions issues du Contrat de Liquidité.

La durée de l'Offre sera de 10 jours de négociation.

## **1.1 CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OPERATION**

### **1.1.1 Contexte de l'Offre**

L'Initiateur a pris contact avec Monsieur Michel Tharreau dans le cadre d'un processus organisé de cession au cours du dernier trimestre 2010 aux fins de lui proposer un rapprochement entre Fibertex et la Société, prenant la forme en particulier de l'acquisition par voie de cession de la totalité des 1.132.873 actions Tharreau Industries détenues par la société Finta Technologies, société contrôlée par Monsieur Michel Tharreau (l'« **Opération** »).

Après avoir conclu un accord de confidentialité le 29 novembre 2010, les parties ont continué leurs discussions au début de l'année 2011. Une lettre d'offre non liante a ainsi été remise à Monsieur Michel Tharreau par l'Initiateur le 12 janvier 2011, décrivant les principaux termes et conditions du projet d'acquisition de sa participation, complétée par une deuxième lettre en date du 21 janvier 2011. Faisant suite à la remise de ladite offre indicative, l'Initiateur et les conseils qu'il avait mandatés à cet effet ont notamment :

- (i) examiné un certain nombre d'informations relatives à la Société et à ses filiales, leurs activités, leurs comptes, leurs actifs et leurs passifs, entre le 8 et le 25 février 2011 ;
- (ii) procédé à une visite de sites ;
- (iii) participé à des réunions avec les dirigeants de la Société ; et
- (iv) ont posé un certain nombre de questions auxquelles des réponses ont été apportées.

Le conseil d'administration de Fibertex a approuvé l'Opération et l'Offre par une décision du 24 février 2011.

L'Initiateur et la société Finta Technologies ont conclu l'Accord le 8 mars 2011, aux termes duquel les parties sont notamment convenues de la cession de 1.132.873 actions Tharreau Industries à l'Initiateur, au prix de 30 euros par action, conférant à l'Initiateur le contrôle de la Société (le « **Bloc de Contrôle** »).

Au 8 mars 2011 (c'est-à-dire à la date de l'Accord précédant l'Opération), le nombre total de droits de vote de la Société s'établissait à 2.379.552, du fait de l'attribution de droits de vote double en application des statuts de la Société. A cette même date, le capital de la Société était réparti de la manière suivante :

|                                              | Nombre d'actions* | Pourcentage de capital | Nombre de droits de vote | Pourcentage de droits de vote |
|----------------------------------------------|-------------------|------------------------|--------------------------|-------------------------------|
| Finta Technologies                           | 1.132.873         | 85,27%                 | 2.183.695                | 91,77%                        |
| Louis-Paul Tharreau                          | 33.200            | 2,50%                  | 33.200                   | 1,40%                         |
| Indivision Louis-Paul et Anne-Marie Tharreau | 114.700           | 8,63%                  | 114.700                  | 4,82%                         |
| Actionnaires au nominatif                    | 7.029             | 0,53%                  | 7.231                    | 0,30%                         |
| Actions auto-détenues**                      | 72                | 0,0054%                | 0                        | 0,00%                         |
| Public                                       | 40.726            | 3,07%                  | 40.726                   | 1,71%                         |
| <b>Total</b>                                 | <b>1.328.600</b>  | <b>100%</b>            | <b>2.379.552</b>         | <b>100%</b>                   |

\* Il n'existe pas d'autres valeurs mobilières ou droits donnant accès au capital de la Société.

\*\* Dans le cadre du contrat de liquidité.

En outre, aux termes de l'Accord, Finta Technologies, agissant en qualité de garant, a consenti des déclarations et donné des garanties usuelles à l'Initiateur, en qualité de bénéficiaire.

Un litige est en cours entre Tharreau Industries et l'administration douanière depuis 2009, au titre duquel Tharreau Industries a dû produire à l'administration un acte de cautionnement de la banque BNP PARIBAS pour un montant de 2.160.484 euros. Ce litige a été provisionné dans les comptes de Tharreau Industries pour la totalité de la demande de l'administration des douanes, à savoir 2.160.484 euros. En application de l'Accord, la société Finta Technologies a consenti une garantie spécifique au titre de ce litige.

Il est précisé qu'il n'existe aucune clause de complément ou d'ajustement de prix dans le cadre du rachat du Bloc de Contrôle détenu par la société Finta Technologies.

La réalisation de l'Opération prévue par l'Accord est survenue le 11 mai 2011, après la levée des conditions suspensives dont elle était assortie.

La réalisation de l'Opération a entraîné la perte des droits de vote double attachés aux actions cédées. Il est rappelé à cet égard que les actions bénéficiant d'un droit de vote double qui seront apportées à l'Offre perdront ce droit lors de leur transfert.

La réalisation de l'Opération a fait l'objet d'un communiqué de presse diffusé par les parties le 11 mai 2011.

Il est précisé que, préalablement à l'Opération, Fibertex ne détenait aucune action de la Société.

A l'issue de l'Opération, l'Initiateur détient 1.132.873 actions représentant 85,27% du capital et 85,26% des droits de vote de la Société, tel que décrit ci-après :

|                                              | <b>Nombre d'actions</b> | <b>Pourcentage de capital</b> | <b>Nombre de droits de vote</b> | <b>Pourcentage de droits de vote</b> |
|----------------------------------------------|-------------------------|-------------------------------|---------------------------------|--------------------------------------|
| Fibertex Nonwovens A/S                       | 1.132.873               | 85,27%                        | 1.132.873                       | 85,26%                               |
| Louis-Paul Tharreau                          | 33.200                  | 2,50%                         | 33.200                          | 2,50%                                |
| Indivision Louis-Paul et Anne-Marie Tharreau | 114.700                 | 8,63%                         | 114.700                         | 8,63%                                |
| Actionnaires au nominatif                    | 7.029                   | 0,53%                         | 7.231                           | 0,54%                                |
| Actions auto-détenues*                       | 72                      | 0,0054%                       | 0                               | 0,00%                                |
| Public                                       | 40.726                  | 3,07%                         | 40.726                          | 3,07%                                |
| <b>Total</b>                                 | <b>1.328.600</b>        | <b>100%</b>                   | <b>1.328.730</b>                | <b>100%</b>                          |

\* Dans le cadre du contrat de liquidité. 71 actions à la date de dépôt de la présente note.

Conformément aux dispositions de l'article L.233-7 du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré par courrier en date du 11 mai 2011 à l'AMF et à Tharreau Industries, avoir franchi en hausse le 11 mai 2011 les seuils légaux de participation de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50% et 2/3 du capital social et des droits de vote de la Société et a déclaré son intention de déposer, conformément à la réglementation applicable, un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la Société. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 12 mai 2011 sous le numéro 211C0653.

Le prix payé par l'Initiateur pour l'acquisition du Bloc de Contrôle, de trente (30) euros par action, est inférieur au prix proposé dans le cadre de l'Offre. Le prix d'acquisition de l'ensemble des 1.132.873 actions Tharreau Industries acquises dans le cadre de l'Accord représente un montant global de 33.986.190 euros et a été payé comptant le 11 mai 2011 par virement bancaire.

Le directoire de Tharreau Industries, réuni le 10 mai 2011 a, sur proposition du Conseil de surveillance, nommé en qualité d'expert indépendant, conformément à l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF, le Cabinet Paper Audit & Conseil, représenté par Monsieur Xavier Paper, chargé d'établir un rapport d'expertise indépendante portant sur l'équité des conditions financières de l'Offre déposée par Fibertex et d'un retrait obligatoire.

### **1.1.2 Motifs de l'Offre**

Fibertex, société de premier plan dans le secteur des rouleaux non-tissés pour l'industrie et la construction, considère que Tharreau Industries est un acteur important du secteur des non-tissés techniques « voie sèche ». La réalisation de l'Offre s'inscrit dans la poursuite de l'Opération permettant notamment à Fibertex (i) de renforcer ses activités sur les marchés où la société est déjà présente, (ii) d'offrir à ses clients une gamme élargie de produits notamment dans le secteur de la santé et (iii) de développer sa présence sur le territoire français.

## **1.2 INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR**

### **1.2.1 Stratégie et politique industrielle et commerciale**

Tharreau Industries est devenue depuis la réalisation de l'Opération une filiale de la société danoise Fibertex Nonwovens A/S, laquelle, d'une part, détient également les sociétés Fibertex a.s. (République Tchèque), Fibertex France S.A.R.L. (France), Elephant Nonwovens - Nao Tecidos U.P., Lda. (Portugal), Fibertex Elephant Espana. S.L. (Espagne) et Fibertex South Africa Ltd. (Afrique du Sud) et, d'autre part est elle-même filiale à 100% de la société danoise Aktieselskabet Schouw & Co, dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé danois NASDAQ OMX Copenhague.

Les marchés cibles stratégiques pour Fibertex Nonwovens A/S et Tharreau Industries sont les secteurs de l'automobile, du bâtiment, des lingettes ainsi que tous domaines généraux d'application du non tissé industriel.

Les chiffres d'affaires pour 2010 en millions d'euros dans les différents secteurs d'activité ont été les suivants :

|                                    | Fibertex Nonwovens A/S | Tharreau Industries | Total   |
|------------------------------------|------------------------|---------------------|---------|
| Automobile                         | 8,995                  | 29,116              | 38,111  |
| Lingettes                          | 0                      | 9,538               | 9,538   |
| Autres industries                  | 21,472                 | 5,020               | 26,492  |
| Bâtiment                           | 0,547                  | 4,518               | 5,065   |
| Géotextiles et autres applications | 26,092                 | 3,012               | 29,104  |
| Autres                             | 0                      | 2,465               | 2,465   |
| Total                              | 57,105                 | 53,669              | 110,775 |

La capacité de production en tonnes/année est la suivante :

|                    | Fibertex Nonwovens A/S | Tharreau Industries | Total  |
|--------------------|------------------------|---------------------|--------|
| Danemark           | 11.000                 | 0                   | 11.000 |
| République tchèque | 18.000                 | 0                   | 18.000 |
| France             | 0                      | 15.000              | 15.000 |
| Afrique du Sud     | 4.500                  | 0                   | 4.500  |
| Total              | 33.500                 | 15.000              | 48.500 |

Le nombre de salariés est actuellement le suivant :

|                    | Fibertex Nonwovens A/S | Tharreau Industries | Total |
|--------------------|------------------------|---------------------|-------|
| Danemark           | 96                     | 0                   | 96    |
| République tchèque | 250                    | 0                   | 250   |
| France             | 6                      | 135                 | 141   |
| Allemagne          | 3                      | 0                   | 3     |
| Ibérie             | 4                      | 0                   | 4     |
| Afrique du Sud     | 50                     | 0                   | 50    |
| Total              | 409                    | 135                 | 544   |

Fibertex a l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par Tharreau Industries et d'apporter le soutien nécessaire au développement industriel de Tharreau Industries au cours des douze prochains mois.

Fibertex n'a pas l'intention de modifier le périmètre des activités de Tharreau Industries dans les douze mois à venir.

### **1.2.2 Orientations en matière d'emploi**

L'acquisition du contrôle de Tharreau Industries par Fibertex s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait pas avoir d'impact significatif sur la politique poursuivie par Tharreau Industries en matière d'emploi. Cette opération s'inscrit dans la continuité de la politique de gestion en matière de relations sociales et de ressources humaines de Tharreau Industries.

A l'exception de Monsieur Michel Tharreau, qui a prévu de quitter Tharreau Industries à brève échéance, l'organisation actuelle du comité de direction est maintenue et renforcée par un nouveau membre du Directoire issu du groupe Fibertex (voir paragraphe suivant).

### **1.2.3 Composition des organes sociaux et de la direction de Tharreau Industries**

Dans le cadre de l'acquisition du Bloc de Contrôle, il est prévu l'évolution suivante des organes de direction et de surveillance :

- Le Conseil de surveillance se compose à l'heure actuelle de trois membres. Lors de la prochaine assemblée générale, il sera proposé aux actionnaires de procéder au remplacement des trois membres actuels du Conseil de surveillance et de procéder à la nomination d'un membre additionnel, portant à quatre le nombre de membres du Conseil de surveillance à l'issue de cette assemblée générale ;

- Le Directoire se compose à l'heure actuelle de cinq membres : Messieurs Jørgen Bech Madsen (Président du Directoire), Michel Tharreau, Alain Molis, Ali El Yousofy et Michel Vincent-Dospital. Il est précisé que Messieurs Michel Tharreau et Alain Molis étaient en fonction avant l'Opération et que Messieurs Jørgen Bech Madsen (Président du Directoire), Ali El Yousofy et Michel Vincent-Dospital ont été nommés par le Conseil de surveillance à la date de réalisation de l'Opération. Par ailleurs, Monsieur Michel Tharreau a remis à la Société une lettre de démission de ses fonctions de membre du Directoire avec prise d'effet au 30 juin 2011.

#### **1.2.4 Intérêt de l'opération pour Fibertex, Tharreau Industries et ses actionnaires**

Fibertex entend (i) renforcer ses activités sur les marchés où la Société est déjà présente, (ii) offrir à ses clients une gamme élargie de produits notamment dans le secteur de la santé et (iii) développer sa présence sur le territoire français.

A long terme, Tharreau Industries pourra tirer avantage de sa situation de filiale d'un groupe souhaitant l'intégrer pleinement dans son projet de développement industriel. L'Initiateur a pour intention à court terme d'employer les bénéfices réalisés par Tharreau Industries pour assurer la compétitivité à long terme de la Société.

L'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation à un prix attractif au regard notamment du cours de bourse de Tharreau Industries et de l'acquisition récente du Bloc de Contrôle :

Le Prix de l'Offre représente :

- Une prime de 6,42% par rapport au cours de clôture de l'action Tharreau Industries au 26 mai 2011, s'établissant à 29,6 euros ;
- Une prime de 7,14% par rapport au cours moyen pondéré de l'action Tharreau Industries s'établissant à 29,40 euros pour une période de 30 jours calendaires close le 26 mai 2011 ;
- Une prime de 5% par rapport au prix d'achat de 30 euros des actions du Bloc de Contrôle acquises par l'Initiateur auprès de la société Finta Technologies le 11 mai 2011.

#### **1.2.5 Synergies**

Outre les économies non significatives liées au rapprochement des sociétés, Fibertex et Tharreau Industries n'anticipent aucune synergie significative de coûts ni de revenus, dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date du dépôt du projet de note d'information.

Des économies d'échelle pourront être réalisées à long terme par le développement d'une politique d'achat de matières premières au niveau du groupe Fibertex.

#### **1.2.6 Perspective ou non d'une fusion**

L'Initiateur n'a pas pris de décision à ce jour quant à une éventuelle fusion de Tharreau Industries avec Fibertex ou avec toute autre société.

#### **1.2.7 Politique de distribution des dividendes**

La politique de distribution de dividendes de Tharreau Industries continuera d'être déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de Tharreau Industries et de ses filiales.

### **1.2.8 Retrait obligatoire, retrait de la cote**

Conformément aux articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF, dans l'hypothèse où les actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de Tharreau Industries ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de Tharreau Industries, l'Initiateur se réserve la possibilité, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire des actions Tharreau Industries qu'il ne détiendrait pas encore moyennant une indemnisation par action Tharreau Industries de 31,50 euros.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir, directement ou indirectement, au moins 95% des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire ne serait pas mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie, en cas de détention d'au moins 95% du capital de la Société, d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société qui ne seront pas encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur.

Par ailleurs, dans l'hypothèse où l'Initiateur ne pourrait pas mettre en œuvre de retrait obligatoire à l'issue de l'Offre, et où la liquidité des actions Tharreau Industries serait fortement réduite de telle sorte que cette radiation soit dans l'intérêt du marché, l'Initiateur se réserve le droit de demander la radiation des actions Tharreau Industries du marché réglementé NYSE Euronext Paris, sous réserve des règles de marché.

## **1.3 ACCORDS POUVANT AVOIR UN IMPACT SIGNIFICATIF SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE**

A l'exception de l'Accord décrit à la Section 1.1.1 de la présente note d'information, Fibertex n'a connaissance d'aucun accord et n'est partie à aucun accord lié à l'Offre ou susceptible d'avoir une incidence significative l'appréciation de l'Offre.

## **2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE**

### **2.1 MODALITES DE L'OFFRE**

En application des dispositions des articles 231-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, Aurel BGC, agissant pour le compte de Fibertex, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 27 mai 2011.

Conformément à l'article 233-1 du Règlement général de l'AMF, l'Offre sera faite en application de la procédure simplifiée.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de Tharreau Industries, les actions Tharreau Industries qui lui seront présentées dans le cadre de la présente Offre, au prix de 31,50 euros par action (coupon attaché), pendant une période de 10 (dix) jours de négociation.

Aurel BGC garantit le caractère irrévocable des engagements de l'Initiateur au titre de la présente Offre, conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF.

Cette Offre et la présente note d'information restent soumises à l'examen de l'AMF.

L'AMF déclarera l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et publiera sur son site Internet cette déclaration de conformité motivée. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document « Autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur, seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, auprès de l'Initiateur et d'Aurel BGC. Ils seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF et de l'Initiateur.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et NYSE Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de sa réalisation.

## **2.2 PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE**

Les actions Tharreau Industries détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de compte ayant reçu instruction des propriétaires d'actions Tharreau Industries inscrites en compte nominatif de les apporter à l'Offre devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur desdites actions. Il est précisé que la conversion au porteur d'actions inscrites au nominatif pourrait entraîner la perte pour ces actionnaires d'avantages liés à la détention de leurs titres sous la forme nominative et notamment les droits de vote double mentionnés au paragraphe 1.1.1.

Les actions Tharreau Industries présentées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions Tharreau Industries apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

Conformément à l'article 233-2 du Règlement général de l'AMF, pendant la période de l'Offre, tous les ordres portant sur les actions Tharreau Industries seront exécutés sur le marché sur lequel les actions Tharreau Industries sont admises.

Les actionnaires de Tharreau Industries qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier (banque, établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable au plus tard à la date (incluse) de clôture de l'Offre, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire financier.

Les actionnaires qui apporteront leurs actions à l'Offre procéderont à la cession de leurs actions sur le marché, et le règlement s'effectuera au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

## **2.3 NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE**

A l'issue de l'acquisition du Bloc de Contrôle, l'Initiateur détient 1.132.873 actions de la Société représentant 85,27 % du capital et 85,26% des droits de vote de cette dernière. Conformément à l'article 231-6 du Règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à l'issue de l'Opération.

Un nombre maximal de 195.727 actions représentant 14,73% du capital et 14,74% des droits de vote théoriques de la Société seront susceptibles d'être apportées à l'Offre, étant précisé que, parmi ces actions, 71 sont des Actions issues du Contrat de Liquidité auto-détenues par la Société qui a fait part de son intention de ne pas les apporter à l'Offre.

Il n'existe, à la connaissance de Fibertex, aucun droit en cours de validité, titre de capital ou instrument financier susceptible de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de Tharreau Industries.

## **2.4 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE**

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext Paris publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre. Un calendrier est proposé ci-dessous, à titre purement indicatif :

|                                  |                                                                                                                                                          |
|----------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 27 mai 2011                      | Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF                                                                                                                  |
| 10 juin 2011                     | Dépôt du projet de note en réponse de Tharreau Industries auprès de l'AMF                                                                                |
| 21 juin 2011                     | Déclaration de conformité de l'AMF<br>Visas de l'AMF sur la note d'information et la note en réponse                                                     |
| 21 juin 2011                     | Mise à disposition par l'Initiateur de son document « Autres Informations »<br>Mise à disposition par la Société de son document « Autres Informations » |
| 23 juin 2011                     | Ouverture de l'Offre                                                                                                                                     |
| 6 juillet 2011                   | Clôture de l'Offre                                                                                                                                       |
| 6 juillet 2011                   | Publication par l'AMF de l'avis de résultat définitif de l'Offre                                                                                         |
| 6 octobre 2011<br>(au plus tard) | Mise en œuvre éventuelle d'une procédure de retrait obligatoire                                                                                          |

## **2.5 FINANCEMENT DE L'OFFRE**

### **2.5.1 Frais liés à l'Offre**

Les frais exposés dans le cadre de l'Offre seront supportés par Fibertex. Leur montant global est estimé à ce jour à environ 140.000 euros TTC.

Ces frais comprennent notamment les frais relatifs aux opérations d'achat, les honoraires et autres frais de conseils financiers, juridiques, comptables ainsi que de tous experts et autres consultants, ainsi que ceux relatifs à la mise en place du financement de l'Offre.

### **2.5.2 Modalités de financement de l'Offre**

Le montant en numéraire devant être versé aux actionnaires de Tharreau Industries aux termes de l'Offre s'élèvera à environ 6,2 millions d'euros, si toutes les actions Tharreau Industries visées sont apportées à l'Offre.

L'acquisition par Fibertex du Bloc de Contrôle ainsi que l'acquisition des actions de Tharreau Industries éventuellement apportées à l'Offre sont financées par Fibertex au moyen de fonds propres, à hauteur de 100 millions de couronnes danoises (environ 13,410 millions d'euros), et au moyen d'emprunts bancaires souscrits auprès des banques danoises Danske Bank et Nordea Bank, à hauteur de 100 millions de couronnes danoises chacune, soit un emprunt bancaire total de 200 millions de couronnes danoises (environ 26,820 millions d'euros).

## **2.6 REMBOURSEMENT DES FRAIS DE COURTAGE ET REMUNERATION DES INTERMEDIAIRES**

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'actions Tharreau Industries à l'Offre.

## **2.7 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER**

L'Offre est faite exclusivement en France. La présente note d'information n'est pas destinée à être distribuée dans des pays autres que la France.

La diffusion de la présente note d'information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions Tharreau Industries peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. Les personnes en possession de la présente note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Fibertex décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation de ces restrictions par qui que ce soit.

La présente note d'information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale. L'Offre ne fera l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Notamment, concernant les Etats-Unis, il est précisé que la présente note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis ou à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis d'Amérique ou « *US persons* » (au sens du règlement S de l'*US Securities Act* de 1933, tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie de la présente note d'information, et aucun autre document relatif à la note d'information ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit.

Tout actionnaire de Tharreau Industries qui apportera ses actions à l'Offre sera considéré comme déclarant (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la présente note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport de titres, (iv) qu'il n'est pas une personne ayant résidence aux Etats-Unis d'Amérique ou « *US persons* » (au sens du règlement S de l'*US Securities Act* de 1933, tel que modifié) et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus (à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de Fibertex, à la discrétion de cette dernière). La présente note d'information ne constitue ni une offre de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat de valeurs mobilières aux Etats-Unis.

Pour les besoins du paragraphe précédent, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats et le District de Columbia.

## **2.8 REGIME FISCAL DE L'OFFRE**

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que le présent exposé est un résumé du régime fiscal applicable. Cet exposé est fondé sur les dispositions légales françaises et conventionnelles actuellement en vigueur.

Ces informations ne constituant qu'un résumé du régime fiscal applicable donné à titre d'information générale et n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un actionnaire, il est recommandé aux actionnaires de consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière.

Les non-résidents fiscaux français doivent par ailleurs se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

### **2.8.1 Personnes physiques résidentes fiscales en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé**

Les informations contenues dans le présent exposé ne couvrent pas la situation des personnes qui réalisent des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée à titre professionnel.

#### ***2.8.1.1 Régime de droit commun***

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du Code général des impôts, les plus-values de cession d'actions de la Société réalisées par les personnes physiques, égales à la différence entre le prix offert et le prix ou la valeur d'acquisition des actions apportées à l'Offre, sont imposables à un taux fixé à 19%, dès le premier euro.

Dès le premier euro, les plus-values de cession d'actions sont également soumises aux prélèvements sociaux, énumérés ci-dessous, non déductibles du revenu imposable, à un taux global de 12,3% qui se décompose comme suit :

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée (« CSG »),
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS »),
- 2,2% au titre du prélèvement social,
- 0,3% au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social, et
- 1,1% au titre de la contribution au financement du revenu de solidarité active.

Le taux global d'imposition s'élève donc à 31,3 %.

Le cas échéant, l'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre. La plus-value d'échange (en tout ou partie, selon que toutes les actions concernées ou seulement une partie de celles-ci auront été apportées à l'Offre) qui faisait l'objet d'un report ou sursis d'imposition sera donc imposable dans les conditions décrites à la présente Section.

De même, l'éventuelle plus-value réalisée sur les titres échangés avant le 1<sup>er</sup> janvier 2000 et bénéficiant d'un report d'imposition dans les conditions visées aux articles 92 B II et 160 I ter du Code général des impôts alors en vigueur sera imposée dans les conditions décrites ci-dessus.

Conformément aux dispositions des articles 150-0 D, 11° du Code général des impôts, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année et, éventuellement, des dix années suivantes, à condition que les moins-values résultent d'opérations imposables.

#### ***2.8.1.2 Plan d'épargne en actions***

Les personnes qui détiennent des actions Tharreau Industries dans un plan d'épargne en actions (« PEA ») pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectuées dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA

(si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan ; ce gain net reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles à ce prélèvement au taux en vigueur à la date à laquelle ce gain aura été acquis ou constaté.

La clôture du PEA avant l'expiration de la deuxième année de fonctionnement du PEA entraîne en principe l'imposition des gains réalisés depuis son ouverture au taux de 22,5% auquel s'ajoutent la CSG, la CRDS, le prélèvement social et la contribution additionnelle au prélèvement social au taux en vigueur à la date de réalisation du gain.

La clôture du PEA à l'expiration de la deuxième année de fonctionnement du PEA mais avant l'expiration de la cinquième année de son fonctionnement entraîne en principe l'imposition des gains réalisés depuis son ouverture au taux de 19% auquel s'ajoutent la CSG, la CRDS, le prélèvement social et la contribution additionnelle au prélèvement social au taux en vigueur à la date de réalisation du gain. Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; toutefois, en cas (i) de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année, ou (ii) sous certaines conditions, de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture, les moins-values constatées le cas échéant à cette occasion sont imputables sur les plus-values de cession de valeurs mobilières visées à l'article 150-0 A du Code général des impôts et réalisées hors PEA au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cessions de valeurs mobilières soit dépassé au titre de l'année de réalisation de la moins-value (sous réserve des moins-values constatées en 2010 qui sont imputables, même si le seuil de cession n'a pas été franchi, sur les plus-values des années 2011 à 2020).

### ***2.8.1.3 Plan d'épargne d'entreprise***

Les revenus des titres détenus dans un plan d'épargne d'entreprise (« PEE ») constitué conformément aux articles L. 3331-1 et suivants du Code du travail sont exonérés d'impôt sur le revenu s'ils sont réemployés dans ce plan et frappés de la même indisponibilité que les titres auxquels ils se rattachent. Ils sont définitivement exonérés à l'expiration de la période d'indisponibilité correspondante.

Les plus-values réalisées sont également exonérées d'impôt à la condition que ces titres revêtent la forme nominative et comportent la mention de leur origine.

Les avoirs détenus dans le cadre d'un PEE dont le participant a demandé la délivrance, soit en cas de déblocage anticipé dans les conditions prévues par les dispositions législatives ou réglementaires applicables, soit au-delà des périodes d'indisponibilité, demeurent soumis aux prélèvements sociaux.

Il est rappelé que, le cas échéant, les actions Tharreau Industries détenues directement dans le cadre du PEE à la suite de l'exercice il y a moins de 5 ans d'options au moyen des avoirs indisponibles du PEE dans les conditions des articles L. 3332-14, L. 3332-25 et L. 3332-26 du Code du travail ne pourront pas être apportées à l'Offre.

## **2.8.2 Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés**

### ***2.8.2.1 Régime de droit commun***

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille ou de titres de participation détenus depuis moins de deux ans, égales à la différence entre, d'une part, le prix offert et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions Tharreau Industries apportées à l'Offre, sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33, 1/3% majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du Code général des impôts) qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois. Il est à noter que certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-1 b et 235 ter ZC du Code général des impôts, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38.120 euros et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

### ***2.8.2.2 Régime des plus-values à long terme***

Conformément aux dispositions des articles 219-1 a quinquies du Code général des impôts, les plus-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans sont exonérés d'impôt sur les sociétés ; toutefois, une quote-part de frais et charges égale à 5% du montant net des plus-values de cession est prise en compte pour la détermination du résultat imposable au taux de droit commun.

Constituent notamment des titres de participation pour l'application de l'article 219-1 a quinquies du Code général des impôts précité les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, ainsi que, sous certaines conditions, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du Code général des impôts, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

## **2.8.3 Actionnaires non résidents**

En règle générale, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titre onéreux d'actions Tharreau Industries effectuées par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du Code général des impôts, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve que ces plus-values ne soient pas rattachables à une activité d'entreprise exercée dans un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France et sous réserve que la personne cédante n'ait à aucun moment détenu, directement ou indirectement, seule ou avec son conjoint, ses ascendants ou ses descendants, les ascendants ou les descendants de son conjoint, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la société à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession.

Toutefois les cessions de titres réalisées par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués dans un Etat ou territoire non coopératif subissent, quel que soit le pourcentage de participation cédé, un prélèvement de 50%.

Les actionnaires non résidents de France devront d'une manière générale s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

#### **2.8.4 Autres situations**

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les actionnaires non-résidents de France et les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

### **3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE**

Le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est de 31,50 euros par action Tharreau Industries. Les éléments d'appréciation du prix ont été préparés par Aurel BGC, conseil de l'Initiateur et établissement financier présentateur, sur la base des informations communiquées par la Société Tharreau Industries, des équipes de Fibertex et selon les principales méthodes usuelles d'évaluation.

#### **3.1 METHODOLOGIE**

Tharreau Industries a été évalué sur la base d'une approche multicritères et selon des méthodes et références de valorisation habituellement reconnues et appliquées dans les exercices d'évaluation d'entreprises.

La sélection des méthodes retenues pour l'appréciation du prix offert a été établie en tenant compte, des spécificités de Tharreau Industries, de sa taille et de son secteur d'activité.

Méthodes retenues :

1. Multiples boursiers de sociétés comparables ;
2. Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF) ;
3. Actif net comptable (« ANC ») ;
4. Transactions récentes sur le capital du groupe ;
5. Cours de bourse.

Méthodes non retenues mais présentées à titre indicatif :

1. Transactions comparables ;
2. Actualisation des flux de dividendes futurs (« DDM ») ;
3. Référence aux objectifs de cours des analystes.

#### **3.2 DONNEES FINANCIERES SERVANT DE BASE A L'EVALUATION**

##### **3.2.1 Nombre d'actions composant le capital social**

Le calcul de la valorisation de Tharreau Industries se fonde sur un nombre de 1.328.600 actions en circulation au 26 mai 2011. Il n'existe pas de stock-options ou d'autres instruments de nature dilutive.

Le nombre d'actions retenu inclut l'auto-détention directe et indirecte.

### **3.2.2 Données financières 2010**

Les données financières au titre de l'exercice 2010 proviennent des comptes consolidés de Tharreau Industries établis par le Directoire, contrôlés par le Conseil de Surveillance de la Société et audités par les commissaires aux comptes.

### **3.2.3 Endettement financier net ajusté**

La dette financière nette retenue pour le calcul de la valeur des fonds propres à partir de la valeur d'entreprise repose sur les éléments suivants (au 31 décembre 2010, en K€) :

|                                                         |                  |
|---------------------------------------------------------|------------------|
| Dettes financières à plus de 12 mois                    | 7.703.433        |
| Dettes financières à moins de 12 mois                   | 1.582.975        |
| Impôt exigible                                          | 1.159.354        |
| Impôts additionnels liés au litige douanier             | 714.000          |
| Sous total dette                                        | 11.159.762       |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie                 | 7.341.544        |
| Autres actifs financiers (nantissement litige douanier) | 2.160.484        |
| Sous total Trésorerie                                   | 9.502.028        |
| <b>Dette nette retraitée</b>                            | <b>1.657.734</b> |

Par ailleurs, sur les deux derniers exercices clos, il est à noter les deux événements suivants qui ont eu un impact significatif dans les comptes de la Société :

1. Dans les comptes clos au 31/12/2009, impact d'une provision de 2,2 M€ lié à un litige douanier pour lequel la Société Tharreau Industries a été notifiée. Ainsi, la seule garantie consentie par Tharreau Industries sur cet exercice concerne la caution mise en place au titre dudit litige douanier. La procédure relative à ce litige se poursuit sur l'exercice 2010.
2. Dans les comptes clos au 31/12/2010, impact de la distribution d'un dividende exceptionnel de 7,50 € par action.
3. Le résultat d'exploitation 2010 est impacté positivement par la perception d'une indemnité d'assurance de 410 K€ liée l'indemnisation d'une panne sur l'une des lignes de production en 2006. Nous avons donc pris en considération un EBITDA retraité dans notre étude.

### **3.2.4 Plan d'affaires**

La société cible Tharreau Industries n'a pas fourni à Aurel BGC de plan d'affaires dans le cadre de la préparation des éléments d'appréciation du prix d'Offre. En revanche, les prévisions figurant dans le présent document reposent principalement sur les hypothèses discutées avec les équipes de Fibertex d'une part, et Monsieur Alain Molis, membre du Directoire de Tharreau Industries, en charge des finances de la Société, d'autre part.

### **3.3 METHODES RETENUES**

#### **3.3.1 Multiples boursiers de sociétés comparables**

L'approche par comparables consiste à appliquer aux principaux soldes de gestion prévisionnels de Tharreau Industries, les multiples boursiers observés sur des sociétés cotées jugées comparables.

Des sociétés cotées peuvent être considérées comme étant comparables dès lors qu'elles présentent de réelles similitudes avec la société analysée en termes de :

- ✓ domaine d'activité (services, clientèle, secteur géographique) ;
- ✓ taille (chiffre d'affaires ou capitalisation boursière, part de marché) ;
- ✓ niveau et structure des marges ;
- ✓ perspectives de croissance de chiffres d'affaires et de marges.

Tharreau Industries se positionnant sur un marché de niche, le choix d'un échantillon de référence se heurte à l'absence de sociétés françaises cotées directement comparables. Dans ce contexte, nous avons choisi de retenir un échantillon de 3 sociétés cotées, déterminé par référence aux sociétés que nous jugeons comparables, à savoir Ahlstrom Oyj, Fiberweb PLC et Low & Bonar PLC.

| <b>Sociétés</b> | <b>Pays</b> | <b>Capi.</b> | <b>Commentaires</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-----------------|-------------|--------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Ahlstrom        | Finlande    | 840 M€       | Fondé en 1851, Ahlstrom est un développeur et fabricant mondial de papiers de spécialité de haute performance et de composites à fibres pour applications industrielles. Ses matériaux sont utilisés dans une grande variété de produits de consommation courante, tels que filtres, lingettes, revêtements de sols et bandes.<br>Ahlstrom emploie 5 800 personnes dans plus de 20 pays sur six continents et est coté sur l'OMX Helsinki NASDAQ depuis 2006.                          |
| Fiberweb PLC    | GB          | 132 M€       | Le groupe exerce ses activités dans deux domaines, l'hygiène et l'industrie. Les principales utilisations sont : Fournitures de non tissés pour l'ameublement, la filtration, la literie, la maroquinerie, l'hygiène, la protection agricole, les diverses industries médicales, le vêtement de protection.                                                                                                                                                                            |
| Low & Bonar PLC | GB          | 200 M€       | Low & Bonar PLC est spécialisé dans la fabrication et la fourniture de produits textiles et de produits connexes. La Société exerce ses activités sous deux divisions : 1/ tissés et non tissés géotextiles, fibres de construction, supports, fils de pelouse artificiels, toitures de bâtiments commerciaux et résidentiels, planchers et éléments de drainage utilisés dans la fabrication de dalles de moquette, et 2/ rideaux de remorque, produits de protection des transports. |

Pour la capitalisation boursière, nous avons retenu le cours spot au 12 mai 2011.

A noter : nous avons écarté de notre échantillon la société luxembourgeoise Pegas Nonwovens qui, du point de vue de son activité, pouvait être comparée à Tharreau Industries, mais dont la taille (4,2 Mds€ de VE) et le positionnement (essentiellement sur les produits d'hygiène) rendaient toute comparaison non pertinente.

Dans la mesure où nous ne retenons donc que 3 valeurs, la médiane n'a pas lieu d'être. Nos travaux sont appréciés sur la base de la moyenne.

Les tableaux ci-dessous récapitulent les principaux agrégats, en M€, des sociétés retenues.

|                    | <b>Sales<br/>2010</b> | <b>Sales<br/>2011</b> | <b>Sales<br/>2012</b> | <b>EBITDA<br/>2010</b> | <b>EBITDA<br/>2011</b> | <b>EBITDA<br/>2012</b> | <b>Ev<br/>2010</b> | <b>Ev<br/>2011</b> | <b>Ev<br/>2012</b> |
|--------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|------------------------|------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Ahlstrom Oyj       | 1.894                 | 2.005                 | 2.087                 | 159                    | 202                    | 224                    | 1.023              | 1.173              | 1.138              |
| Fiberweb PLC       | 541                   | 582                   | 618                   | 55                     | 69                     | 72                     | 311                | 289                | 268                |
| Low & Bonar<br>PLC | 402                   | 412                   | 432                   | 46                     | 50                     | 54                     | 254                | 291                | 275                |

Source : Sociétés et JCF – 12-05-2011

Le tableau ci-dessous montre les valorisations induites en fonction des multiples appliqués sur la base de la valorisation actuelle de ces sociétés.

|                      | <b>Ev/Sales<br/>2010</b> | <b>Ev/Sales<br/>2011</b> | <b>Ev/Sales<br/>2012</b> | <b>Ev/EBITD<br/>A 2010</b> | <b>Ev/EBITD<br/>A 2011</b> | <b>Ev/EBITD<br/>A 2012</b> |
|----------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| Ahlstrom Oyj         | 0,5                      | 0,6                      | 0,5                      | 6,4                        | 5,8                        | 5,1                        |
| Fiberweb PLC         | 0,6                      | 0,5                      | 0,4                      | 5,7                        | 4,2                        | 3,8                        |
| Low & Bonar<br>PLC   | 0,6                      | 0,7                      | 0,6                      | 5,5                        | 5,8                        | 5,1                        |
|                      |                          |                          |                          |                            |                            |                            |
| <b>Moyenne</b>       | <b>0,6 x</b>             | <b>0,6 x</b>             | <b>0,5 x</b>             | <b>5,9 x</b>               | <b>5,3 x</b>               | <b>4,7 x</b>               |
|                      |                          |                          |                          |                            |                            |                            |
| SIG Tharreau<br>(M€) | 53,70                    | 59,50                    | 61,50                    | 9,46                       | 6,70                       | 7,90                       |
| <b>Base moyenne</b>  | <b>31,26</b>             | <b>35,44</b>             | <b>33,62</b>             | <b>55,59</b>               | <b>35,30</b>               | <b>37,04</b>               |

Tharreau Industries :

|                      |           |
|----------------------|-----------|
| Nombre d'actions     | 1.328.600 |
| Dette nette 2010 (€) | 1.657.734 |

### Valeur induite par action (€)

|                                   | Ev/ Sales<br>2010 | Ev/ Sales<br>2011 | Ev/Sales<br>2012 | Ev/<br>EBITDA<br>2010 | Ev/<br>EBITDA<br>2011 | Ev/<br>EBITDA<br>2012 |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Moyenne                           | 22,28             | 25,42             | 24,06            | 40,59                 | 25,32                 | 26,63                 |
| Prime / (Décote)                  | 41,4%             | 23,9%             | 30,9%            | -22,4%                | 24,4%                 | 18,3%                 |
| Moy. 2010-2012                    | 23,92 €           |                   |                  | 30,85 €               |                       |                       |
| Moy. multiples<br>Sales et EBITDA | 27,38 €           |                   |                  |                       |                       |                       |
| Prime / (Décote)                  | +15,03%           |                   |                  |                       |                       |                       |

Les multiples retenus pour la valorisation sont donc les multiples de chiffre d'affaires et d'EBITDA car les spécificités de Tharreau Industries (très faible endettement et des investissements limités à la maintenance) rendent l'utilisation des ratios de d'EBIT et de PE moins pertinent. Les années retenues pour l'application des multiples sont 2010, 2011 et 2012.

**L'approche par la méthode des comparables boursiers fait ressortir un prix moyen de 27,38 €. Le prix d'Offre de 31,50 € par action fait ainsi apparaître une prime de 15,03% par rapport à la valeur qui ressort de notre étude.**

Compte tenu de ces éléments, nous retenons le critère des comparables boursiers dans nos analyses.

### **3.3.2 Actualisation des flux futurs de trésorerie (« Discounted Cash Flow »)**

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la valeur présente des flux futurs de trésorerie disponibles (ou valeur d'entreprise), actualisés au coût moyen pondéré des capitaux investis, diminuée de la dette financière nette ou augmentée de la trésorerie nette à la date de l'évaluation, corrigée des éléments hors exploitation et des intérêts minoritaires.

L'horizon explicite des prévisions repose principalement sur les hypothèses suivantes discutées avec les équipes de Fibertex et Monsieur Alain Molis, membre du Directoire de Tharreau Industries :

- La capacité de production de Tharreau est aujourd'hui quasiment saturée. En 2010, Tharreau a produit 14.500 tonnes. La capacité de production maximum des lignes de production existantes est de 15.000 tonnes.
- Les prévisions d'activité retenues tablent sur un accroissement de la production à 14.750 tonnes en 2011 et l'atteinte du seuil de 15.000 tonnes en 2012.

#### **3.3.2.1 Evolution du prix des matières premières :**

Etroitement corrélé aux évolutions du prix du pétrole, le prix du polyéthylène téréphtalate (PET) a augmenté de 40% sur les 5 premiers mois de 2011 (sources : Société). Il a été retenu une hypothèse de croissance de 25% du prix en 2011, une nouvelle hausse de 20% en 2012 et une stabilisation au prix de 2012 sur le reste de la période.

### 3.3.2.2 Prise en compte de l'effet volume et de l'effet matière première :

En 2011 il est considéré que seulement 2/3 de l'impact de la hausse des matières premières pourra être répercuté sur les prix de ventes. Nous avons donc retenu un impact négatif d'un tiers sur la marge normative. En 2012, 4/5 de l'impact pourra être répercuté et donc seulement 1/5 du surcoût pèsera sur les marges.

- A compter de 2013, 100% du surcoût est absorbé par les clients. En revanche, cette augmentation de chiffre d'affaires impactera négativement la marge car il s'agira simplement d'un effet prix et non d'un volume complémentaire.
- Au delà de 2013 la croissance annuelle est de 1% jusqu'en 2018 étant donné la saturation de la capacité de production. La marge d'EBITDA se stabilise à 14,9%, soit 200 bp en dessous du pic de 2010.

### 3.3.2.3 Investissements :

Les lignes de production de Tharreau sont vieillissantes. Afin de maintenir le niveau de production et de qualité, Fibertex en se basant sur ses propres investissements, prévoit d'accroître les investissements de maintenance. Un effort d'investissement est donc envisagé sur la période, pour moitié afin d'assurer la maintenance, et pour l'autre dans le cadre du renouvellement normatif de l'outil industriel, l'objectif étant de maintenir la capacité de production. Cela s'entend toujours à capacité de production constante. Sur la période les investissements représentent un effort d'investissement de l'ordre de 5% du chiffre d'affaires annuel.

- Stabilité du besoin en fonds de roulement, à 24,7% du chiffre d'affaires.
- Au-delà de l'horizon de prévision, la valeur résiduelle correspond à la valeur d'une rente à l'infini calculée en retenant le ratio d'EBE de 2018 et en faisant l'hypothèse d'une croissance annuelle du chiffre d'affaires de 1%, représentatif de la croissance nominale à long terme des marchés matures.

Le taux d'actualisation a été calculé en tenant compte des paramètres suivants :

|                                          |                      |
|------------------------------------------|----------------------|
| Béta désendetté de l'échantillon         | 1,04                 |
| Taux sans risque                         | 3,48                 |
| Prime de risque                          | 5                    |
| Prime d'illiquidité                      | 2                    |
| Coût des FP                              | 10,68%               |
| Cout de la dette après IS                | 3,4%                 |
| Levier                                   | 5,9%                 |
| WACC                                     | 10,26%               |
| Croissance infinie                       | 1,0%                 |
| Valeur terminale                         | 45.327.346,85        |
| Valeur terminale actualisée              | 18.825.993,41        |
| <b>Total VAN</b>                         | <b>36.109.913,22</b> |
| Dette nette                              | 1.657.734            |
| <b>Valeur des capitaux propres</b>       | <b>34.452.179,22</b> |
| Nombre d'actions                         | 1.328.600            |
| <b>Prix par action (€)</b>               | <b>25,93</b>         |
| <b>Prime par rapport au prix d'Offre</b> | <b>21,48%</b>        |

La matrice de sensibilité entre le taux d'actualisation retenu et le taux de croissance à l'infini fait apparaître les résultats suivants :

|                                 |      | Taux d'actualisation (%) |       |       |              |       |       |       |       |
|---------------------------------|------|--------------------------|-------|-------|--------------|-------|-------|-------|-------|
|                                 |      | 9,5%                     | 10,0% | 10,2% | 10,26%       | 10,6% | 10,8% | 11,0% | 11,5% |
| Tx de croissance à l'infini (%) | 0,0% | 26,72                    | 25,16 | 24,58 | 24,42        | 23,49 | 22,97 | 22,47 | 21,31 |
|                                 | 0,5% | 27,61                    | 25,93 | 25,31 | 25,14        | 24,14 | 23,59 | 23,06 | 21,83 |
|                                 | 1,0% | 28,60                    | 26,78 | 26,11 | <b>25,93</b> | 24,86 | 24,27 | 23,71 | 22,40 |
|                                 | 1,5% | 29,71                    | 27,73 | 27,01 | 26,81        | 25,66 | 25,03 | 24,42 | 23,02 |
|                                 | 2,0% | 30,97                    | 28,81 | 28,02 | 27,80        | 26,55 | 25,87 | 25,21 | 23,71 |

**Le prix de l'Offre de 31,50 € par action fait ainsi apparaître une prime de +21,48% par rapport à la valeur obtenue par la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (25,93 €).**

Compte tenu de ces éléments, nous retenons le critère de l'actualisation des cash flows futurs dans nos analyses.

### **3.3.3 Actif Net Comptable (« ANC »)**

Cette méthode dite patrimoniale permet d'appréhender la valeur des actifs de la société, par sa valeur historique au bilan. La Société étant détenue à 85% par la famille fondatrice, la méthode de valorisation par l'ANC peut être pertinente.

La chute de l'ANR entre 2009 et 2010 s'explique par la distribution de dividendes à titre exceptionnel au dernier exercice clos, laquelle se justifiant par une démarche purement patrimoniale puisqu'elle est ainsi permise d'extérioriser des liquidités pour la famille actionnaire majoritaire.

Le tableau ci-dessous présente les primes de valorisation entre l'actif net au 31 décembre 2005, 2006, 2007, 2008, 2009 et 2010, et le prix d'Offre de 31,50 euros :

| K€                    | 31/12/10     | 31/12/09     | 31/12/08     | 31/12/07     | 31/12/06     | 31/12/05     |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Capitaux propres      | 28.276       | 35.113       | 33.061       | 30.640       | 28.528       | 27.438       |
| Nbre d'actions ('000) | 1.329        | 1.329        | 1.329        | 1.329        | 1.329        | 1.329        |
| <b>ANC/action</b>     | <b>21,28</b> | <b>26,43</b> | <b>24,88</b> | <b>23,06</b> | <b>21,47</b> | <b>20,65</b> |
| Prime/(Décote)        | 48,0%        | 19,2%        | 26,6%        | 36,6%        | 46,7%        | 52,5%        |

L'ANC par action fait apparaître au 31/12/2010 une prime de 48,0 % par rapport au prix de l'Offre.

### **3.3.4 Transactions récentes sur le capital du groupe**

Le 11 mai 2011, Fibertex a finalisé l'acquisition de 1.132.873 actions, soit 85,3% du capital de Tharreau Industries au prix unitaire de 30 € :

|                                            |         |
|--------------------------------------------|---------|
| Prix unitaire de la transaction            | 30,00 € |
| Prime / Décote par rapport au prix d'Offre | +5,0%   |

Le 6 mai 2010, un échange de 40.400 actions, soit 3,04% du capital, a été réalisé au prix unitaire de 24,75 € :

|                                            |         |
|--------------------------------------------|---------|
| Prix unitaire de la transaction            | 24,75 € |
| Prime / Décote par rapport au prix d'Offre | +27,3%  |

Il convient ici de rappeler qu'une autre opération a impacté implicitement le capital de Tharreau Industries. Il s'agit du retrait d'AZULIS CAPITAL du capital de FINTA TECHNOLOGIES en juillet 2010.

Il convient également de rappeler que la société a distribué un dividende exceptionnel de 7,5 € par action en décembre 2010.

Compte tenu de ces éléments, nous retenons le critère des transactions récentes sur le capital dans nos analyses.

### **3.3.5 Cours de bourse**

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le compartiment C (*Small caps*) de NYSE Euronext Paris (FR0000062739 - THAR) et sont cotées en double fixing.

Les actions de la Société ont été introduites sur le Second Marché d'Euronext le 18 mars 1998 à un cours de 17,53 €.

Au cours de ces dernières années, l'évolution du cours de l'action a été influencée par les résultats intrinsèques de la société, notamment la progression année après année de son chiffre d'affaires et le maintien voire l'amélioration de sa marge nette.

#### **2006-2007**

C'est en 2006 que la nouvelle technique d'aiguilletage a été expérimentée par Tharreau Industries, ce qui a eu un impact significatif sur le chiffre d'affaires 2007. Le cours de bourse, sur cette période, a doublé.

#### **2008-2009**

Le cours de bourse n'enregistre pas de variation significative au cours des années 2008 et 2009 malgré un environnement de marché difficile mais bien amorti par Tharreau Industries.

## 2010-2011

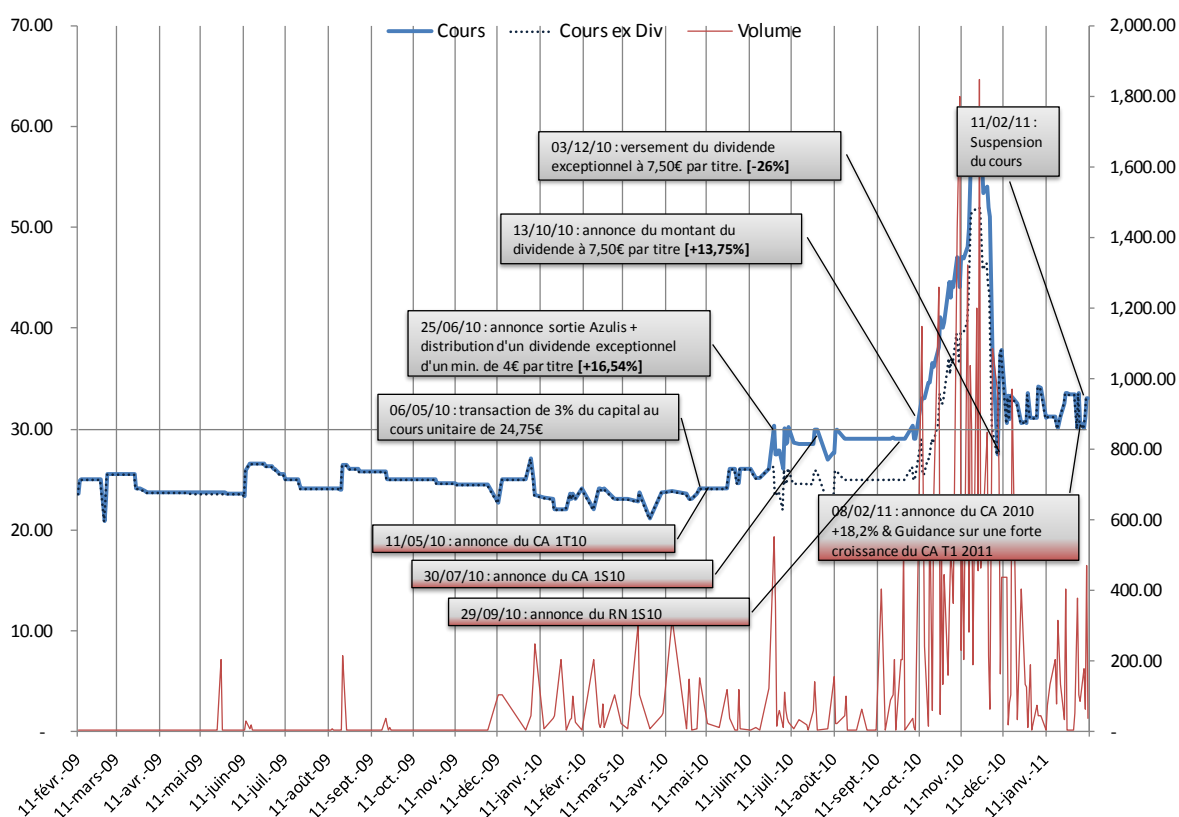
Le 6 mai 2010, un échange de bloc a été enregistré pour 3% du capital de Tharreau Industries au prix 24,75 € par action.

Le 25 juin 2010, Tharreau Industries annonce que le fonds d'investissement Azulis Capital et les autres fonds d'investissement sont sortis du capital de la holding Finta Technologies.

Michel Tharreau détient désormais la quasi-totalité du capital social de Finta Technologies, qui elle-même possède 85,27% du capital de Tharreau Industries. Dans le cadre de cette évolution de la détention indirecte du capital du groupe, une distribution exceptionnelle de réserves est annoncée pour le dernier trimestre 2010. Celle-ci (7,5 €) fera doubler le cours de bourse de 30 € à 60 €.

Le cours retrouvera les 30 € en fin d'année. 2010 est par ailleurs la meilleure année en termes de chiffre d'affaires et de rentabilité pour le groupe.

### 3.3.5.1 Evolution du cours de bourse du 10/02/2009 au 10/02/2011



Source : NYSE Euronext

L'analyse des cours moyens de clôture pondérés par les volumes sur des durées de 1 mois à 2 ans de bourse (au 11 février 2011, date de l'émission de l'avis Euronext relatif à la suspension de la cotation du cours à la demande de Tharreau Industries) est détaillée dans le tableau ci-dessous :

| Période             | 4 mois    | 18 mois   | 12 mois   | 6 mois    | 3 mois    | 1 mois    |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Volume              | 37.566    | 37.198    | 35.721    | 32.192    | 19.063    | 2.702     |
| NOSH                | 1.328.600 | 1.328.600 | 1.328.600 | 1.328.600 | 1.328.600 | 1.328.600 |
| Taux de rotation    | 2,8%      | 2,8%      | 2,7%      | 2,4%      | 1,4%      | 0,2%      |
| Cours moyen pondéré | 39,64     | 39,79     | 40,44     | 42,03     | 44,69     | 31,59     |
| Prime / (Décote)    | -20,5%    | -20,8%    | -22,1%    | -25,1%    | -29,5%    | -0,3%     |
| Cours moyen         | 27,84     | 29,52     | 32,73     | 36,32     | 38,37     | 31,85     |
| Prime / (Décote)    | 13,1%     | 6,7%      | -3,8%     | -13,3%    | -17,9%    | -1,1%     |

NB : le taux de rotation est calculé sur la totalité des actions présentes sur le marché soit 1.328.600, et non sur la base d'un flottant (hors actionnaires détenant plus de 5% du capital) estimé de 3,7 % du capital, soit 49.581 titres et hors transactions hors marché.

Il semble néanmoins important d'analyser ces cours moyens de clôture pondérés par les volumes sur les mêmes durées mais en retraitant les cours du dividende versé exceptionnellement en décembre 2010. Nous obtenons:

| Période             | 24 mois   | 18 mois   | 12 mois   | 6 mois    | 3 mois    | 1 mois    |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Volume              | 37.566    | 37.198    | 35.721    | 32.192    | 19.063    | 2.702     |
| NOSH                | 1.328.600 | 1.328.600 | 1.328.600 | 1.328.600 | 1.328.600 | 1.328.600 |
| Taux de rotation    | 2,83%     | 2,80%     | 2,69%     | 2,42%     | 1,43%     | 0,20%     |
| Cours moyen pondéré | 34,89     | 35,00     | 35,45     | 36,68     | 40,19     | 31,59     |
| Prime / (Décote)    | -9,7%     | -10,0%    | -11,1%    | -14,1%    | -21,6%    | -0,3%     |
| Cours moyen         | 26,68     | 27,78     | 29,81     | 32,66     | 36,09     | 31,85     |
| Prime / (Décote)    | 18,1%     | 13,4%     | 5,7%      | -3,6%     | -12,7%    | -1,1%     |

On notera que le nombre de jours de cotation est conséquent, mais il tient compte des échanges réalisés dans le cadre du contrat de liquidité.

### 3.3.5.2 Neutralisation de la période atypique du 01/09/2010 au 31/12/2010

De septembre 2010 jusqu'à la fin d'année, on observe un volume exceptionnellement étoffé sur la valeur au regard du volume sur les mois précédents. Cette période est donc à considérer, du point de vue du cours de bourse, comme strictement atypique du fait de la volumétrie des échanges sur la valeur.

Cela peut s'expliquer par un regain d'intérêt purement spéculatif sur la valeur. D'un côté nous avons l'annonce du versement d'un dividende exceptionnel d'un minimum de 4 € le 25 juin, offrant ainsi un taux de rendement minimum de 15,4% au cours de clôture du 25/6 (26 €). Ensuite la société dévoile son chiffre d'affaires du 1er semestre le 30/07. Puis en septembre la dynamique s'accélère portée par un regain d'intérêt avec la publication le 29/09 du résultat du 1er semestre. Enfin le 13 octobre est annoncé le versement d'un dividende exceptionnel de 7,50 €, soit au cours de clôture (33 €) un rendement de +22,73%. A compter de cette date, le cours va monter jusqu'à un plus haut en clôture de 59,45 € le 22/11.

Ainsi, si on neutralise la période dite « atypique » du 01/09/2010 au 31/12/2010, les cours moyen et cours moyens pondérés ressortent ainsi :

| Période             | 11 fev. 09 –<br>31 août 10 | 1 sep. 2010 –<br>31 dec. 2010<br>(période atypique) | 1 jan. 2011 –<br>11 fev. 2011 | 11 fev. 09 –<br>11 fev. 11<br>hors période atypique |
|---------------------|----------------------------|-----------------------------------------------------|-------------------------------|-----------------------------------------------------|
| Volume              | 5.891                      | 28.823                                              | 2.852                         | 8.743                                               |
| Nombre d'actions    | 1.328.600                  | 1.328.600                                           | 1.328.600                     | 1.328.600                                           |
| Taux de rotation    | 0,4%                       | 2,2%                                                | 0,2%                          | 0,7%                                                |
| Cours moyen pondéré | 25,58                      | 43,31                                               | 31,64                         | 27,56                                               |
| Prime / (Décote)    | 23,1%                      | -27,3%                                              | -0,5%                         | 14,3%                                               |
| Cours moyen         | 24,91                      | 38,81                                               | 32,00                         | 25,44                                               |
| Prime / (Décote)    | 26,5%                      | -18,8%                                              | -1,6%                         | 23,8%                                               |

La même analyse mais en retraitant les cours du dividende versé exceptionnellement en décembre 2010 nous permet d'obtenir les résultats suivants :

| Période             | 11 fev. 09 –<br>31 août 10 | 1 sep. 2010 –<br>31 dec. 2010<br>(période atypique) | 1 jan. 2011 –<br>11 fev. 2011 | 11 fev. 09 –<br>11 fev. 11<br>hors période atypique |
|---------------------|----------------------------|-----------------------------------------------------|-------------------------------|-----------------------------------------------------|
| Volume              | 5.891                      | 28.823                                              | 2.852                         | 8.743                                               |
| Nombre d'actions    | 1.328.600                  | 1.328.600                                           | 1.328.600                     | 1.328.600                                           |
| Taux de rotation    | 0,4%                       | 2,2%                                                | 0,2%                          | 0,7%                                                |
| Cours moyen pondéré | 24,20                      | 37,40                                               | 31,64                         | 26,63                                               |
| Prime / (Décote)    | 30,2%                      | -15,8%                                              | -0,5%                         | 18,3%                                               |
| Cours moyen         | 24,53                      | 33,93                                               | 32,00                         | 25,09                                               |
| Prime / (Décote)    | 28,4%                      | -7,2%                                               | -1,6%                         | 25,5%                                               |

En conclusion, il apparaît que, en isolant la période dite atypique, l'analyse du cours de bourse de l'action Tharreau Industries sur les 2 dernières années fait apparaître une prime de 23,8% (ou 25,5% en retraitant les cours du dividende versé) par rapport au prix de l'Offre de 31,50 € par action.

Il est néanmoins important de faire remarquer la très faible liquidité du titre, principalement lié à un flottant quasi inexistant. L'appréciation de la valeur de Tharreau Industries par le biais de cette méthode est donc à nuancer, sur la base d'un taux de rotation des titres inférieur à 3% sur les 24 derniers mois observés.

Compte tenu de ces éléments, nous retenons, en dernier choix, le critère du cours de bourse dans nos analyses.

### **3.4 METHODES NON RETENUES**

#### **3.4.1 Transactions comparables**

Cette approche analogique consiste à appliquer aux agrégats historiques et prévisionnels de l'entreprise à évaluer, des multiples de transactions récentes observés sur des sociétés comparables.

Nous ne disposons pas d'informations suffisantes pour tenir compte de transactions comparables récentes.

#### **3.4.2 Actualisation des flux de dividendes futurs (« DDM »)**

Cette méthode de valorisation consiste à apprécier la valeur des fonds propres d'une société en fonction de sa capacité distributive, en actualisant les flux futurs de dividendes perçus par l'ensemble des actionnaires. Cette approche, directement dépendante du niveau du taux de distribution de dividendes, ne semble pas pertinente dans la mesure où celui-ci dépend de la politique financière de la société et n'est pas nécessairement révélateur de la performance d'une société ainsi que de sa capacité à générer des flux de trésorerie opérationnels.

#### **3.4.3 Référence aux objectifs de cours des analystes**

Tharreau Industries ne fait l'objet d'aucun suivi par des analystes financiers. Nous ne retenons donc pas cette méthode de valorisation.

### **3.5 SYNTHESE DES RESULTATS OBTENUS**

Le prix offert de 31,50 euros par action Tharreau Industries dans le cadre de l'Offre, se compare comme suit aux différents critères de valorisation présentés :

#### **Comparables boursiers**

|                          | <b>Objectif de cours</b> | <b>Prime / (décote) offerte</b> |
|--------------------------|--------------------------|---------------------------------|
| <b>VE/CA 2010-12</b>     | 23,92 €                  | +31,7%                          |
| <b>VE/EBITDA 2010-12</b> | 30,85 €                  | +2,1%                           |

#### **Discounted Cash Flow**

|                                | <b>Objectif de cours</b> | <b>Prime / décote offerte</b> |
|--------------------------------|--------------------------|-------------------------------|
| <b>WACC = 10,26% g = 1,0 %</b> | 25,93 €                  | +21,48%                       |

### Actif Net Comptable

|                          | Objectif de cours | Prime / décote offerte |
|--------------------------|-------------------|------------------------|
| ANC/action au 31/12/2010 | 21,28 €           | +48,0%                 |
| ANC/action au 31/12/2009 | 26,43 €           | +19,2%                 |
| ANC/action au 31/12/2008 | 24,88 €           | +26,6%                 |

### Transactions récentes sur le capital

|                                   | Objectif de cours | Prime / décote offerte |
|-----------------------------------|-------------------|------------------------|
| Transaction de bloc du 6 mai 2010 | 24,75 €           | +27,3%                 |

### Cours de bourse

|                                          | Objectif de cours | Prime / (décote) offerte |
|------------------------------------------|-------------------|--------------------------|
| 24 derniers mois – hors période atypique | 25,44 €           | +23,8%                   |

## **4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION**

### **4.1 INITIATEUR**

« A notre connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

FIBERTEX

Représentée par Monsieur Jørgen Bech MADSEN  
*Administrerende direktør* (directeur général) et  
*Bestyrelsesmedlem* (administrateur)

Et par Monsieur Jens Bjerg SØRENSEN  
*Bestyrelsesmedlem* (administrateur)

### **4.2 ETABLISSEMENT PRESENTATEUR**

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, Aurel BGC, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

AUREL BGC

Représentée par Monsieur Jérôme FRANK