

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



THARREAU INDUSTRIES

A L'INITIATIVE DE



**NOTE D'INFORMATION DE THARREAU INDUSTRIES EN RÉPONSE À LA NOTE
D'INFORMATION DE LA SOCIÉTÉ FIBERTEX NONWOVENS A/S**



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des Marchés Financiers (l'« **AMF** ») a apposé son le visa n° 11-243 en date du 21 juin 2011 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société THARREAU INDUSTRIES et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1-I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni l'authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet PAPER AUDIT & CONSEIL, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.

La présente note en réponse est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org), sur le site Internet de la société THARREAU INDUSTRIES (www.tharreau-industries.com) et peut être obtenu sans frais auprès de :

THARREAU INDUSTRIES

À l'attention de M. Alain MOLIS
ZI de la Pierre Blanche, BP 49
49120 Chemillé

En application de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, comptables et financières de THARREAU INDUSTRIES seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique, selon les modalités indiquées ci-dessus.

Un avis financier sera publié, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, dans un quotidien financier de diffusion nationale pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

T A B L E D E S M A T I E R E S

1	RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE	3
2	CONTEXTE DE L'OFFRE.....	4
3	RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT	5
4	AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE THARREAU INDUSTRIES	25
5	OBSERVATIONS DES INSTANCES REPRÉSENTATIVES DU PERSONNEL	26
6	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	27
7	ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	27
7.1	Structure de la Société.....	27
7.2	Restriction statutaire à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce	28
7.3	Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissements de seuils	28
7.4	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux.....	28
7.5	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel	28
7.6	Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote	29
7.7	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire ainsi qu'à la modification des statuts	29
7.8	Pouvoirs du Directoire, en particulier en matière d'émission et de rachat d'actions	30
7.9	Accords conclus par la Société, modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société.....	31
7.10	Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Directoire, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	31
7.11	Intentions des membres du Conseil de Surveillance	32
7.12	Autres informations concernant THARREAU INDUSTRIES	32
8	PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	32

1 RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 234-1 et suivants du règlement général de l'AMF (le « **Règlement Général** »), AUREL BGC, agissant pour le compte de la société FIBERTEX NONWOVENS A/S, société danoise dont le siège social est sis à Svendborgvej 16, 9220 AALBORG Øst, DANEMARK et identifiée sous le numéro CVR No. 40 09 82 16 (ci-après « **FIBERTEX** » ou l'« **Initiateur** ») a déposé le 27 mai 2011 auprès de l'AMF un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société THARREAU INDUSTRIES, société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 7.307.300 euros, ayant son siège social sis ZI de la Pierre Blanche – 49120 Chemillé, identifiée sous le numéro 301 765 798 RCS Angers et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris (« **NYSE Euronext** ») sous le code ISIN FR0000062739 (ci-après la « **Société** »). Le capital social de la Société est divisé en 1.328.600 actions d'une valeur nominale de 5,50 euros.

Conformément à l'article 231-6 du Règlement Général, l'Initiateur propose d'acquérir la totalité des actions THARREAU INDUSTRIES qu'il ne détient pas encore, soit 195.727 actions (compte tenu des actions affectés à la mise en œuvre du Contrat de Liquidité telles que définies ci-après) au prix unitaire de trente et un euros cinquante (31,50€) dans les conditions décrites ci-après (ci-après l'« **Offre** »).

L'Initiateur détenant ce jour 85,27% du capital et 85,26% des droits de vote de la Société, l'Offre est réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du Règlement Général.

A la date des présentes, il n'existe, à l'exception des 1.328.600 actions THARREAU INDUSTRIES mentionnées ci-dessus, aucun droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

Les 71 actions auto-détenues à la date de dépôt du projet d'Offre, sont détenues par la Société dans le cadre 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.

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.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général, AUREL BGC, agissant en qualité de banque présentatrice, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

2 CONTEXTE DE L'OFFRE

Le dépôt de l'Offre auprès de l'AMF est intervenu le 27 mai 2011 après l'acquisition par l'Initiateur le 11 mai 2011 de 1.132.873 actions représentant 85,27% du capital et 85,26% des droits de vote de la société THARREAU INDUSTRIES (ci-après le « **Bloc de Contrôle** ») 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 SA, société anonyme au capital de 205.360 euros, dont siège social est sis 31 rue des Arènes – 49100 ANGERS, identifiée sous le numéro sous le numéro 343 789 798 RCS Angers (ci-après « l'**Accord** »).

Préalablement à cette acquisition, FIBERTEX ne détenait aucune action de la Société.

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 détail du contexte et des modalités de l'Offre sont décrits dans le projet de note d'information déposé auprès de l'AMF le 27 mai 2011. Cette note d'information est disponible sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org), et peut être obtenue sans frais auprès de :

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

Conformément à l'article 261-1 du Règlement Général, le Cabinet PAPER AUDIT & CONSEIL représenté par Monsieur Xavier Paper, a été chargé le 10 mai 2011 par le Directoire et le Conseil de Surveillance de la Société d'établir un rapport d'expertise indépendante portant sur l'équité des conditions financières de l'Offre déposée par FIBERTEX.

3 RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

Le Cabinet PAPER AUDIT & CONSEIL a rendu le rapport suivant en date du 8 juin 2011 :

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

visant les actions de la société

THARREAU INDUSTRIES

initée par la société

FIBERTEX NONWOVENS

présentée par la société

AUREL BGC

(établissement présentateur et garant)

*** * ***

RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE

établi par la société

PAPER AUDIT & CONSEIL

Paris, le 8 juin 2011

Dans le cadre de l'opération envisagée d'Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après dénommée « l'OPAS » ou « l'Offre ») initiée par la société danoise FIBERTEX NONWOVENS, filiale du groupe SCHOUW & CO, sur les actions de la société THARREAU INDUSTRIES, nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par le directoire de la société THARREAU INDUSTRIES le 10 mai 2011, de nous prononcer sur le caractère équitable du prix d'offre proposé de 31,50 euros par action THARREAU INDUSTRIES. La présente opération fait suite à la cession, par la société FINTA TECHNOLOGIES¹, à la société FIBERTEX NONWOVENS, le 11 mai 2011, de 1 132 873 actions THARREAU INDUSTRIES représentant 85,27% du capital de la société THARREAU INDUSTRIES.

Dans le cas où les actionnaires minoritaires de la société THARREAU INDUSTRIES ne représenteraient pas, à l'issue de l'OPAS, plus de 5% du capital ou des droits de vote de la société THARREAU INDUSTRIES, la société FIBERTEX NONWOVENS se réserve la faculté de demander à l'Autorité des marchés financiers (AMF), dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de ladite OPAS, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire (ci-après dénommée « le RO »), au même prix d'offre que l'OPAS, soit 31,50 euros par action THARREAU INDUSTRIES, afin de se voir transférer les actions de la société THARREAU INDUSTRIES non apportées à l'OPAS. En conséquence, sur la base de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF, nous nous prononçons, en outre, sur le caractère équitable du prix d'offre proposé de 31,50 euros par action THARREAU INDUSTRIES en cas de dépôt du projet de RO précité.

Le fondement réglementaire de notre intervention repose sur le fait que la société THARREAU INDUSTRIES, visée par l'OPAS, est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'Offre, la société FIBERTEX NONWOVENS.

Pour effectuer cette mission, nous nous sommes conformés aux dispositions de l'article 261-1 I (1°) du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n° 2006-08 sur l'expertise indépendante ainsi que des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006 (modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nous avons pris connaissance et analysé l'ensemble des documents comptables, financiers et juridiques nécessaires à la mission. Nous nous sommes appuyés sur notre expérience dans le domaine de l'évaluation et sur notre savoir-faire dans le domaine des expertises indépendantes, qu'elles soient de nature légale ou contractuelle.

1 PRESENTATION DE PAPER AUDIT & CONSEIL

La société Paper Audit & Conseil est constituée d'une équipe restreinte de professionnels spécialisés dans les domaines liés aux normes comptables, à la modélisation et l'ingénierie financière, et à l'évaluation, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion,
- missions contractuelles : consultations comptables, évaluation (entreprises, actifs incorporels, passifs sociaux, instruments financiers, etc.), arbitrage.

Nous avons acquis, dans le domaine des sociétés cotées, une expérience reconnue dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière et l'émission d'un jugement.

Nous disposons des moyens techniques et opérationnels nécessaires à l'exécution de nos missions ; pour les besoins de l'ensemble de nos missions d'évaluation, nous utilisons la base de données financières Thomson Reuters qui, au cas d'espèce, nous a permis d'apprécier la valeur de la société THARREAU INDUSTRIES.

¹ Société holding de Monsieur Michel Tharreau ayant pour unique actif 85,27% du capital et 85,26% des droits de vote de la société THARREAU INDUSTRIES.

2 INDEPENDANCE

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'a jamais été mandaté par la société THARREAU INDUSTRIES, ni par ses actionnaires, pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Nous attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par la présente offre et leurs conseils, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans le cadre de la présente mission.

Par conséquent, la présente mission ne constitue pas une intervention susceptible d'affecter notre indépendance.

3 MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS

Au cours des douze derniers mois, la société Paper Audit & Conseil est intervenue en qualité d'expert indépendant au titre des missions suivantes :

Type d'offre	Cible	Initiatrice	Banque présentatrice	Date
Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire	PRODEF SA	J2F FINANCES	SODICA ECM	déc.-10
Offre publique d'achat simplifiée	IEC PROFESSIONNEL MEDIA	IEC PROFESSIONNEL MEDIA	KEPLER CAPITAL MARKETS	nov.-10
Offre publique de rachat	PRODEF SA	PRODEF SA	SODICA ECM	oct.-10

4 ADHESION A UNE ASSOCIATION PROFESSIONNELLE RECONNUE PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'adhère, à ce jour, à aucune association professionnelle reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général. Il envisage néanmoins d'adhérer prochainement à une association d'experts indépendants agréée par l'AMF.

Il s'est doté d'un code de déontologie prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance du cabinet et éviter les situations de conflits d'intérêt ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

5 DILIGENCES EFFECTUEES

La présente mission a été menée par Xavier Paper et son équipe et s'est déroulée entre le 10 mai 2011, date de notre désignation par le directoire de la société THARREAU INDUSTRIE, et le 8 juin 2011, date de remise de notre rapport.

L'équipe affectée à la mission est composée des deux personnes suivantes :

- Xavier Paper (48 ans) - ESC Rouen, expert-comptable, commissaire aux comptes - réalise régulièrement des missions d'évaluation, de commissariat aux apports et à la fusion, ainsi que des missions de consulting comptable.
- Patrick Grinspan (44 ans) – ingénieur Agro (AgroParisTech), Master Stratégie et Expertise Financières (CNAM) - réalise des missions d'évaluation et de modélisation financières.

Elle a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Acceptation de la mission,
- Prise de connaissance des informations nécessaires à la compréhension de l'opération et de son cadre juridique et à l'évaluation des actions de la société THARREAU INDUSTRIES,
- Prise de connaissance des informations qui nous ont été communiquées, en particulier celles de nature comptable et financière,
- Discussions avec les représentants de la société THARREAU INDUSTRIES et ses conseils, et avec les responsables de la société FIBERTEX NONWOVENS portant sur les éléments d'appréciation de la valeur des actions THARREAU INDUSTRIES,
- Constitution d'un échantillon de sociétés cotées comparables à la société THARREAU INDUSTRIES,
- Analyse du rapport d'évaluation de la société THARREAU INDUSTRIES établi par la société AUREL BGC,
- Mise en œuvre par le cabinet Paper Audit & Conseil de l'évaluation des actions de la société THARREAU INDUSTRIES,
- Rédaction du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil.

Enfin, il est important de noter que, conformément à la pratique dans le domaine des expertises indépendantes, nous n'avons pas procédé à un audit des données historiques qui nous ont été transmises. En outre, s'agissant des données prévisionnelles, nous nous sommes limités à en vérifier la cohérence et la pertinence au travers d'entretiens avec les représentants de la société THARREAU INDUSTRIES et ses conseils et par recoupements d'informations entre elles.

6 LISTE DES DOCUMENTS MIS A NOTRE DISPOSITION

Pour les besoins de notre mission, nous avons utilisé les documents et informations mis à notre disposition par les conseils des sociétés THARREAU INDUSTRIES et FIBERTEX NONWOVENS. Les principaux documents utilisés ont été les suivants :

- Rapport d'évaluation de la société THARREAU INDUSTRIES établi par la société AUREL BGC en date du mois de mai 2011,
- Comptes consolidés de la société THARREAU INDUSTRIES au titre des exercices 2007, 2008, 2009 et 2010,
- Rapport d'investissement en date de janvier 2010 sur les sociétés spécialisées dans la fabrication de textiles techniques non-tissés, établi par la société EDISON INVESTMENT RESEARCH,
- Mémorandum d'information en date du mois de décembre 2010 portant sur la société THARREAU INDUSTRIES établi par la société PGC COLONNE VENDOME,
- Procès-verbal de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 21 mai 2010 de la société FINTA TECHNOLOGIES,

- Procès-verbal de réunion du directoire du 10 mai 2011 de la société THARREAU INDUSTRIES,
- Communiqué du 9 mars 2011 relatif à la cession du bloc de participation THARREAU INDUSTRIES à la société danoise FIBERTEX NONWOVENS,
- Communiqué d'Eurolist du 28 septembre 2007 relatif à la déclaration de franchissement de seuil de la société THARREAU INDUSTRIES,
- Projet de note d'information relative à l'OPAS établi par la société AUREL BGC.

Pour les données de marché nécessaires à l'évaluation de la société THARREAU INDUSTRIES, nous nous sommes principalement appuyés sur la base de données financières Thomson Reuters.

7 INTERLOCUTEURS RENCONTRES

Dans le cadre de notre mission, nous avons rencontré et/ou échangé avec les représentants des sociétés THARREAU INDUSTRIES et FIBERTEX NONWOVENS, avec leurs conseils ainsi qu'avec les représentants de l'établissement présentateur, la société AUREL BGC.

Pour la société THARREAU INDUSTRIES :

- Monsieur Jørgen Bech Madsen, Président du directoire,
- Monsieur Michel Tharreau, ancien Président et actuellement membre du directoire,
- Monsieur Alain Molis, Directeur administratif et financier et membre du directoire,
- Monsieur Ali El Yousofy, Directeur de production et membre du directoire.

Pour la société FIBERTEX NONWOVENS :

- Monsieur Jørgen Bech Madsen, Chief Executive Officer.

Pour la société PGC COLONNE VENDOME :

- Monsieur Jean-Pascal Clédat, Directeur général,
- Monsieur Thierry Rohr.

Pour la société AUREL BGC :

- Monsieur Nicolas Martin, Responsable du département Corporate Finance,
- Monsieur Olivier Béné, Département Corporate Finance,

8 REMUNERATION PERÇUE

Les honoraires pour cette mission se sont élevés à 40 000 euros HT.

9 CONTEXTE ET PRESENTATION DE LA SOCIETE THARREAU INDUSTRIES

La société THARREAU INDUSTRIES est une Société Anonyme au capital de 7 307 300 euros, divisé en 1 328 600 actions de 5,50 euros de nominal chacune, dont le siège social est sis Zone Industrielle (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.

Créée il y a plus de 70 ans, la société THARREAU INDUSTRIES est une entreprise familiale (d'un peu moins de 150 salariés) spécialisée dans la fabrication de textiles techniques non-tissés aiguilletés et hydrolisés pour des applications industrielles. Les produits, destinés à des marchés

de niche (lingettes, pansements, compresses, fonds de coffre automobile, sous-tablette automobile, etc.), commercialisés principalement sous les marques FITEXA, POLYFEUTRE et LAYBACK, s'adressent aux secteurs de l'automobile, de la santé, de la chaussure, de l'habitat et du BTP. A cet égard, il convient de préciser que la société THARREAU INDUSTRIES, qui travaille avec les principaux équipementiers automobiles européens, se positionne comme un leader incontesté dans l'industrie automobile (58% de part de marché en 2010). En 2010, la société THARREAU INDUSTRIES a réalisé parmi ses meilleurs résultats depuis sa création puisque le chiffre d'affaires a atteint 53,7 millions d'euros pour un excédent brut d'exploitation² de 9,1 millions d'euros, mettant en évidence une marge opérationnelle record pour son secteur d'environ 17%.

La société danoise FIBERTEX NONWOVENS a acquis le 11 mai 2011 un bloc de participation représentant 85,27% du capital de la société THARREAU INDUSTRIES auprès de la société FINTA TECHNOLOGIES, société holding détenue majoritairement par Monsieur Michel Tharreau. Dès lors, FIBERTEX NONWOVENS ayant déclaré avoir franchi en hausse les différents seuils légaux de participation, conformément à la réglementation applicable, la société a déposé le 27 mai 2011 un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société THARREAU INDUSTRIES encore en circulation. L'OPAS doit notamment permettre à la société FIBERTEX NONWOVENS (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.

10 EVALUATION DE LA SOCIÉTÉ THARREAU INDUSTRIES

A l'instar de la pratique observée en matière d'expertise indépendante dans le cadre de la réglementation AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères pour valoriser les actions de la société THARREAU INDUSTRIES. Celle-ci repose sur plusieurs méthodologies : **(1)** l'actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF³), **(2)** les références aux transactions récentes sur le capital de la société, **(3)** la référence à l'Actif Net Comptable (ANC) et, à titre de recoupement, **(4)** les multiples de comparables boursiers, **(5)** la méthode des transactions comparables et **(6)** les références au cours de bourse.

Les méthodes de valorisation que nous avons écartées sont les suivantes :

1) La référence aux objectifs des analystes financiers

La société THARREAU INDUSTRIES n'étant suivie par aucun analyste financier, nous avons éliminé le recours à cette référence.

2) La méthode du rendement

Cette méthode consiste à valoriser directement les capitaux propres de la société sur la base de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Nous n'avons pas retenu cette méthode de valorisation dans la mesure où elle est largement redondante avec la méthode DCF par ailleurs utilisée dans le cadre de cette expertise. Par ailleurs, il nous semble difficile de prolonger, dans le futur, une politique de distribution opérée sous la direction de Monsieur Michel Tharreau compte tenu du changement de contrôle opéré depuis l'acquisition de sa participation par la société FIBERTEX NONWOVENS.

Tous nos calculs ont été arrêtés au 31 décembre 2010 sur la base du nombre d'actions existant à cette date (1 328 600) sous déduction des actions auto-détenues (71), soit 1 328 529. Il convient de préciser qu'à la date du présent rapport il n'existe aucun instrument de capitaux propres à caractère dilutif en circulation.

² Retraité des éléments exceptionnels.

³ Discounted Cash Flows.

10.1. METHODE DE L'ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE DISPONIBLE

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la valeur présente de ses flux de trésorerie d'exploitation⁴, actualisés au taux de rentabilité exigé par les apporteurs de fonds, sous déduction de l'endettement net à la date d'évaluation. Cette approche de valorisation dite « intrinsèque » repose sur l'hypothèse d'une valeur des capitaux propres fondée sur la profitabilité future de la société à évaluer.

10.1.1. Analyse du business plan

Le business plan a été élaboré sur une durée de 8 ans (du 31 décembre 2011 au 31 décembre 2018) par nos soins⁵ sur la base des entretiens que nous avons eus avec le management de la société THARREAU INDUSTRIES, ses conseils ainsi que ceux de la société FIBERTEX NONWOVENS. Il a été réalisé à périmètre constant et n'intègre donc pas l'impact lié à d'éventuelles opérations de croissance externe sur l'horizon prévisionnel.

Les prévisions d'exploitation résultent notamment des hypothèses structurantes suivantes :

- une évolution du chiffre d'affaires limitée, à partir de 2014, aux seuls impacts de nature inflationniste ;
- une saturation des capacités de production (à 15 000 tonnes) dès l'année 2011 ;
- une hausse du prix des matières premières⁶ répercutée aux clients à hauteur de 50,00% en 2011 et 66,66% en 2012 ; à cet égard, la dégradation des résultats du premier trimestre 2011 confirme l'impossibilité pour la société THARREAU INDUSTRIES de refacturer la totalité de l'augmentation du prix des matières premières à ses clients ;
- un taux de marge opérationnelle (ratio EBITDA rapporté au chiffre d'affaires) normatif retenu d'un peu moins de 15%, calculé sur la base de l'EBITDA 2010 retraité des éléments exceptionnels⁷ ;
- en l'absence d'informations détaillées sur la politique d'investissement, nous avons fixé la charge d'investissement annuelle à 3,5 millions d'euros, montant correspondant à la moyenne des dotations aux amortissements des 5 dernières années ; cette hypothèse nous semble à la fois cohérente⁸ et conservatrice dans la mesure où (i) la société THARREAU INDUSTRIES a très peu investi depuis 4 ans, (ii) au moins deux lignes de production, totalement amorties à ce jour, doivent probablement être remplacées et/ou renouvelées.
- et, enfin, un BFR prospectif et normatif égal à 24,7% du chiffre d'affaires consolidé.

Il convient de remarquer que nous nous sommes assurés de la cohérence globale de ces données prévisionnelles, notamment au travers d'entretiens avec le management de la société THARREAU INDUSTRIES, ses conseils et ceux de la société FIBERTEX NONWOVENS.

Le business plan repose sur des hypothèses relativement optimistes dans la mesure où :

- il est bâti sur la base de l'année 2010, qui constitue une année exceptionnelle selon les représentants de la société THARREAU INDUSTRIES ;

⁴ Soit, avant rémunération des apporteurs de fonds, créanciers et actionnaires.

⁵ Il convient de préciser que la société THARREAU INDUSTRIES ne disposait pas de prévisions financières préalablement à sa cession.

⁶ Etroitement corrélé à l'évolution du prix du pétrole, le prix du polyéthylène téréphtalate (PET) a augmenté de 22% en 2011 par rapport au prix moyen constaté en 2010. Nous avons donc retenu une hypothèse de hausse du prix de 25% en 2011, de 20% en 2012 et une stabilisation à partir de 2013.

⁷ L'EBITDA qui s'élève à 9,46 millions d'euros en 2010 pour un chiffre d'affaire de 53,67 millions d'euros a été ajusté à la baisse d'un montant de 0,41 million d'euros, correspondant à une indemnité (exceptionnelle) reçue au titre d'une panne d'une des lignes de production survenue en 2006.

⁸ Les entretiens que nous avons eus avec les représentants de la société THARREAU INDUSTRIES nous ont conforté dans cette hypothèse. Selon ces derniers, il faut compter sur environ 2 millions d'euros par an d'investissement au titre de la maintenance de l'outil de production et sur 1,5 million d'euros par an d'investissement au titre du renouvellement de tout ou partie de l'équipement industriel.

- il fait l'hypothèse d'une hausse raisonnable des matières premières, compte tenu notamment des prix spot observés (nettement à la hausse) à la date du présent rapport.

Nous avons mis en œuvre la méthode de valorisation basée sur l'actualisation des flux de trésorerie disponible sur la base de ce business plan.

10.1.2. Principales hypothèses de valorisation

La date de démarrage de la valorisation a été fixée au 1 janvier 2011, soit la date de clôture des comptes la plus proche de l'OPAS envisagée.

a) Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation correspond au coût d'opportunité⁹ du capital de la société THARREAU INDUSTRIES. Le taux retenu de 10,54% a été calculé, selon le MEDAF¹⁰, sur la base des paramètres suivants :

- le taux sans risque est égal à 3,61% et correspond à la moyenne 1 mois du taux de l'échéance constante de maturité 10 ans ($TEC_{10\text{ ans}}$) au 30 avril 2011,
- le bêta désendetté de la société THARREAU INDUSTRIES, calculé à partir de la moyenne des bêtas désendettés des sociétés comparables de l'échantillon que nous avons constitué (cf. infra §.10.4), a été fixé à 0,75,
- la prime de risque du marché a été fixée à 5,93%, fondée sur la moyenne des primes utilisées par les experts indépendants sur les 12 derniers mois,
- une prime de risque spécifique de 2,5% a été ajoutée afin de tenir compte de l'exigence de rendement additionnel des investisseurs pour les sociétés de petite taille.

b) Taux de croissance à l'infini

Le taux de croissance à l'infini a été fixé à 1% et correspond, peu ou prou, au taux de croissance à long terme du PIB de la zone Euro.

c) Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement retenu, exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires, a été fixé à 24,7%. Ce ratio est en ligne avec les ratios calculés à partir des comptes historiques de la société THARREAU INDUSTRIES.

d) Taux d'imposition

Le taux d'impôt normatif a été fixé, pour les besoins de la valorisation, à 34,43%, soit le taux d'impôt théorique en vigueur en France.

e) Eléments de calcul de l'endettement net

Le tableau ci-dessous détaille le calcul de l'endettement net au 31 décembre 2010 :

⁹ Soit le coût des fonds propres en l'absence d'endettement.

¹⁰ Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers.

(k€)	déc.-10
Dettes financières	9 286
Impôt exigible	1 159
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-7 342
Endettement net	3 104
Impôt additionnel lié au litige douanier	714
Actifs financiers (nantissement d'un litige douanier)	-2 160
Actifs hors exploitation	-1 446
Endettement net retraité	1 658

Le calcul de l'endettement net tient compte des actifs hors exploitation¹¹ de la société THARREAU INDUSTRIES que nous avons assimilés à des ressources de trésorerie à court terme. Une somme d'environ 2,2 millions d'euros a en effet été provisionnée en 2009 au titre d'un litige douanier en cours dont la société THARREAU INDUSTRIES a été notifiée ; il convient de noter que la provision a donné lieu à une économie fiscale au cours de cette même année. Bien que la procédure relative à ce litige soit toujours en cours, la banque BNP PARIBAS a délivré, à la demande de la société FINTA TECHNOLOGIES, au bénéfice de la société THARREAU INDUSTRIES, une garantie à première demande permettant à cette dernière, le cas échéant, de recouvrer intégralement les sommes qu'elle serait amené à payer au titre de l'avis de mise en recouvrement émis par le receveur régional des douanes. Dès lors, la société THARREAU INDUSTRIES bénéficie bien, quelle que soit l'issue du litige, d'un actif de 2,2 millions d'euros net de l'impôt potentiellement exigible.

Sur la base de ces éléments, l'endettement net retenu pour les besoins de la valorisation de la société THARREAU INDUSTRIES ressort à 1,658 million d'euros au 31 décembre 2010.

10.1.3. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

La somme des flux de trésorerie disponibles actualisés au coût d'opportunité du capital constitue la valeur d'entreprise de la société THARREAU INDUSTRIES. Le tableau ci-après décrit le passage de la valeur d'entreprise ainsi calculée à la valeur des capitaux propres :

(en millions d'euros)	déc.-10
Flux 31 décembre 2011 - 31 décembre 2018 actualisés (+)	15,33
Valeur terminale actualisée (+)	19,42
Valeur d'entreprise	34,75
Endettement net (-)	1,66
Valeur des capitaux propres	33,09
Nombre d'actions (/)	1 328 529
Valeur par action (€)	24,91

La valeur de la société THARREAU INDUSTRIES s'établit à 33,09 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponibles. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 1 328 529 à la date du présent rapport, la valeur de la société THARREAU INDUSTRIES ressort à 24,91 euros par action.

¹¹ Ces derniers s'ajoutent à la valeur d'entreprise calculée sur la base de ses flux d'exploitation.

10.1.4. Analyse de sensibilité

Le tableau ci-dessous présente la valeur de l'action THARREAU INDUSTRIES sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini :

(€)		Taux d'actualisation				
		9,50%	10,00%	10,54%	11,00%	11,50%
Taux de croissance à l'infini	0,0%	26,93	25,37	23,85	22,67	21,50
	0,5%	27,62	25,95	24,35	23,11	21,88
	1,0%	28,38	26,61	24,91	23,59	22,30
	1,5%	29,25	27,34	25,52	24,12	22,75
	2,0%	30,23	28,16	26,21	24,71	23,26

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action THARREAU INDUSTRIES sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur au niveau de la charge d'investissement retenue et du taux de marge opérationnelle :

(€)		Charge d'investissement normative (en m€)				
		3,0	3,2	3,5	3,8	4,0
Taux de marge opérationnelle	13,5%	25,56	24,53	23,14	21,43	20,40
	14,0%	26,38	25,34	23,95	22,24	21,21
	14,6%	27,33	26,30	24,91	23,20	22,17
	15,0%	28,00	26,97	25,57	23,87	22,84
	15,5%	28,81	27,78	26,39	24,68	23,65

10.1.5. Conclusion

La société THARREAU INDUSTRIES a été évaluée selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

La valeur de la société THARREAU INDUSTRIES s'établit à 33,09 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 1 328 529 à la date du présent rapport, la valeur de l'action THARREAU INDUSTRIES ressort à 24,91 euros, dans une fourchette large comprise entre 20,40 euros et 30,23 euros.

10.2. TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL DE LA SOCIETE

10.2.1. Prix de cession du bloc de contrôle THARREAU INDUSTRIES détenu par la société FINTA TECHNOLOGIES acquis par la société FIBERTEX NONWOVENS

Fin 2010, Monsieur Michel Tharreau, actionnaire majoritaire de la société THARREAU INDUSTRIES via sa société holding FINTA TECHNOLOGIES, a mandaté la société de conseil en fusions-acquisitions et ingénierie financière PGC COLONNE VENDOME aux fins de rechercher un acquéreur susceptible d'assurer la poursuite du développement de la société, notamment en assurant le plan d'investissement nécessaire à la modernisation de ses équipements, certains d'entre eux étant totalement amortis à la date du présent rapport. PGC COLONNE VENDOME a contacté plus

de 25 acheteurs potentiels, la plupart industriels étrangers¹² et reçu, dès janvier 2011, 4 offres écrites, sensiblement au même prix, celle relative à la société FIBERTEX NONWEVENS apparaissant néanmoins comme la mieux-disante. Pour cette raison, cette dernière a été retenue, FIBERTEX NONWOVENS ayant également manifesté son intérêt à réinvestir dans l'outil industriel de la société THARREAU INDUSTRIES après plusieurs années de sous-investissement manifeste (cf. infra §.10.3).

Le 8 mars 2011, la société FINTA TECHNOLOGIES, contrôlée par Monsieur Michel Tharreau, a donc conclu un accord avec le producteur danois de textiles non tissés FIBERTEX NONWOVENS, société du groupe SCHOUW & CO, portant sur la cession à cette dernière des 1 132 873 actions THARREAU INDUSTRIES qu'elle détenait, soit 85,27% du capital social, au prix unitaire de 30 euros, correspondant à une valeur des capitaux propres égale à 39,86 millions d'euros. Cette cession a été conclue sous conditions suspensives, comprenant notamment l'obtention d'une autorisation de l'autorité allemande de contrôle des concentrations.

Cette transaction, qui s'est dénouée le 11 mai 2011 avec la levée des conditions suspensives prévues dans l'accord du 8 mars 2011, porte sur une majorité du capital de la société THARREAU INDUSTRIES (85,27%) ; elle constitue, à ce titre, une référence dans le cadre de la présente Offre.

La valeur de la société THARREAU INDUSTRIES s'établit à 39,86 millions d'euros selon la référence au prix de cession du bloc de contrôle THARREAU INDUSTRIES détenu par la société FINTA TECHNOLOGIES. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 1 328 529 à la date du présent rapport, la valeur de l'action THARREAU INDUSTRIES ressort à 30 euros.

10.2.2. Valeur de rachat des actions FINTA TECHNOLOGIES détenues par les fonds d'investissement FCPR MIDDLE MARKET FUND II, BNP PARIBAS DEVELOPPEMENT et NATIO VIE DEVELOPPEMENT¹³

Le 25 juin 2010, la société THARREAU INDUSTRIES a annoncé la sortie des Investisseurs financiers du capital de la société FINTA TECHNOLOGIES. Il convient de rappeler que la société FINTA TECHNOLOGIES, jusqu'alors détenue conjointement par Monsieur Michel Tharreau et les Investisseurs financiers, est l'actionnaire majoritaire de la société THARREAU INDUSTRIES avec 85,27% du capital à la date de la transaction.

Le fonds d'investissement FCPR MIDDLE MARKET FUND II est intégralement détenu par AZULIS CAPITAL (anciennement BANEXI CAPITAL PARTENAIRES), société aujourd'hui indépendante du groupe BNP PARIBAS auxquels appartiennent les fonds d'investissement BNP PARIBAS DEVELOPPEMENT et NATIO VIE DEVELOPPEMENT.

Le tableau ci-après permet de calculer, « par transparence », la valeur d'une action THARREAU INDUSTRIES induite par la transaction précitée :

¹² Dès le démarrage de son mandat, les représentants de la société PGC COLONNE VENDOME se sont concentrés sur la cible des acheteurs industriels plutôt que sur celle des investisseurs financiers, et ce, pour les deux raisons principales suivantes : (1) les investisseurs financiers préfèrent généralement acheter une cible avec son management afin de conserver au sein de l'entreprise les compétences métier, or Michel Tharreau avait manifesté dès le départ son désir de quitter définitivement la direction de sa société, (2) après plusieurs années de sous-investissement, la société THARREAU INDUSTRIES a besoin de moderniser son outil industriel, ceci faisant de la société THARREAU INDUSTRIES un investissement de long terme incompatible avec la durée de détention généralement pratiquée par les investisseurs financiers en liaison avec leurs objectifs de performance (TRI cible).

¹³ Ci-après dénommés les « Investisseurs financiers ».

Valeur de rachat ¹ des actions FINTA TECHNOLOGIES détenues par les investisseurs financiers	(1)	11 149 997 €
Nombre d'actions FINTA TECHNOLOGIES détenues par les investisseurs financiers	(2)	14 807
Nombre d'actions composant le capital social de la société FINTA TECHNOLOGIES	(3)	35 343
Valeur des capitaux propres FINTA TECHNOLOGIES	(4) = (1) x (3) / (2)	26 614 057 €
Endettement net FINTA TECHNOLOGIES	(5)	0 €
Besoin en fonds de roulement FINTA TECHNOLOGIES ²	(6)	0 €
Valeur des titres de participation THARREAU INDUSTRIES	(7) = (4) + (5) - (6)	26 614 057 €
Pourcentage de détention du capital THARREAU INDUSTRIES par la société FINTA TECHNOLOGIES ³	(8)	85,27%
Valeur implicite des capitaux propres THARREAU INDUSTRIES	(9) = (7) / (8)	31 211 512
Nombre d'actions THARREAU INDUSTRIES ³	(10)	1 328 529
Valeur implicite d'une action THARREAU INDUSTRIES	(11) = (9) / (10)	23,49 €

¹ Source : procès-verbal de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 21 mai 2010 de la société FINTA TECHNOLOGIES

² Le calcul néglige l'impact du besoin en fonds de roulement

³ A la date de la transaction

Cette transaction qui porte sur une part significative du capital de la société holding FINTA TECHNOLOGIES¹⁴ (41,9%), cette dernière détenant elle-même une majorité du capital de la société THARREAU INDUSTRIES (85,27%), constitue une référence dans le cadre de la présente Offre.

La valeur de la société THARREAU INDUSTRIES s'établit à 31,21 millions d'euros selon la référence au prix de rachat des actions FINTA TECHNOLOGIES détenues par les Investisseurs financiers. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 1 328 529 à la date du présent rapport, la valeur de l'action THARREAU INDUSTRIES ressort à 23,49 euros.

10.2.3. Valeur d'échange d'un bloc d'actions THARREAU INDUSTRIES

Le 6 mai 2010, un échange de 40 400 actions, représentant 3,04% du capital de la société THARREAU INDUSTRIES, a été enregistré par NYSE EURONEXT PARIS au prix de 24,75 euros par action, valorisant la société THARREAU INDUSTRIES à hauteur de 32,88 millions d'euros. Selon les informations que nous avons recueillies auprès des conseils de la société THARREAU INDUSTRIES, cette transaction correspond à la vente, à la société FINTA TECHNOLOGIES, des actions détenues par la sœur de Monsieur Michel Tharreau, Madame Anne-Marie Tharreau.

Cette transaction qui porte sur plus de 3% du capital de la société THARREAU INDUSTRIES constitue une référence dans le cadre de la présente Offre.

¹⁴ La société FINTA TECHNOLOGIES a racheté les 14 807 actions FINTA TECHNOLOGIES que les Investisseurs financiers détenaient soit 41,9% du capital (=14 807 / 35 343).

La valeur de la société THARREAU INDUSTRIES s'établit à 32,88 millions d'euros selon la référence au prix d'échange du bloc d'actions détenu par Madame Anne-Marie Tharreau. Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 1 328 529 à la date du présent rapport, la valeur de l'action THARREAU INDUSTRIES ressort à 24,75 euros.

10.3. REFERENCE A L'ACTIF NET COMPTABLE (ANC)

Selon la référence à l'ANC, la valeur de la société correspond à la valeur de ses capitaux propres comptables. Au cas d'espèce, cette approche, dans le cadre d'une évaluation multicritères, nous paraît adaptée dans la mesure où l'activité du groupe THARREAU INDUSTRIES, à l'instar des sociétés de son secteur, est fortement capitalistique justifiant dès lors le recours à cette méthodologie.

Il convient néanmoins de noter que, s'agissant d'une société très capitalistique, l'ANC peut être fortement influencé, à court terme, par la politique d'investissement dans la mesure où l'actif immobilisé, qui constitue la plus grande part de l'actif économique, correspond à la différence entre le cumul des montants investis et celui des charges d'amortissement. Cette assertion nous semble au cas d'espèce particulièrement pertinente puisque la société THARREAU INDUSTRIES a, depuis 5 ans, très peu investi (environ 17 millions d'euros de charges d'amortissement à comparer à 6 millions d'euros investis) alors qu'elle a distribué, dans le même temps, un dividende exceptionnel d'environ 10 millions d'euros (en 2010). Pour ces raisons, nous avons décidé de faire référence à l'ANC aux deux dates de clôture différentes suivantes : le 31 décembre 2009 et le 31 décembre 2010.

10.3.1. ANC au 31 décembre 2009

(k€)	31-déc.-09
Capitaux propres	35 113
Nombre d'actions (#)	1 328 529
Valeur par action (€)	26,43

Source rapport financier annuel 2010 THARREAU INDUSTRIES

La valeur de la société THARREAU INDUSTRIES s'établit à 35,11 millions d'euros selon la référence à l'ANC au 31 décembre 2009. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 1 328 529 à la date du présent rapport, la valeur de l'action THARREAU INDUSTRIES ressort à 26,43 euros.

10.3.2. ANC au 31 décembre 2010

(k€)	31-déc.-10
Capitaux propres	28 276
Nombre d'actions (#)	1 328 529
Valeur par action (€)	21,28

Source rapport financier annuel 2010 THARREAU INDUSTRIES

La valeur de la société THARREAU INDUSTRIES s'établit à 28,28 millions d'euros selon la référence à l'ANC au 31 décembre 2010. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 1 328 529 à la date du présent rapport, la valeur de l'action THARREAU INDUSTRIES ressort à 21,28 euros.

10.4. METHODE DES COMPARABLES BOURSIERS

Au préalable, il convient de préciser que cette approche de valorisation est utilisée à titre de recoupement. En effet, bien qu'ayant des activités proches, aucune des sociétés sélectionnées de l'échantillon ne constitue une référence directement pertinente pour la société THARREAU INDUSTRIES compte tenu de la taille, du caractère international, et surtout de la rentabilité contrastée des différentes sociétés retenues par rapport à celle dégagée par cette dernière. Par ailleurs, les sociétés sélectionnées sont suivies, d'une façon générale, par très peu d'analystes financiers, ce qui atténue la pertinence du consensus Thomson Reuters utilisé afin d'extérioriser les multiples implicites.

Les sociétés cotées sélectionnées, toutes étrangères, sont les suivantes : AHLSTROM (FI), COMPANHIA PROVIDÊNCIA (BR), FIBERWEB (UK), LOW & BONAR (US), INTERTAPE POLYMER GROUP (CA) et LINZ TEXTIL HOLDING (AT).

Pour les besoins de la valorisation selon l'approche des comparables boursiers, nous avons retenu le multiple de chiffre d'affaires et le multiple d'EBITDA (qui permet de tenir compte des résultats générés par l'activité de la société, et ce, indépendamment de sa politique d'investissement et de financement).

Le tableau ci-après présente les multiples implicites résultant de l'échantillon des sociétés sélectionnées, calculés sur la base des soldes intermédiaires de gestion prévisionnels issus du consensus d'analystes financiers établi par l'agence Thomson Reuters :

			x CHIFFRE D'AFFAIRES				x EBITDA			
en millions d'euros	Pays	Capi. ¹	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
AHLSTROM	FI	838	0,62	0,58	0,56	0,54	6,52	5,74	5,36	4,90
COMPANHIA PROVIDÊNCIA	BR	522	1,69	1,39	1,19	N/A	8,97	5,66	4,79	N/A
FIBERWEB	UK	124	0,60	0,54	0,50	N/A	5,03	4,63	4,39	N/A
LOW & BONAR	US	173	0,68	0,65	0,62	0,59	5,96	5,41	4,98	4,60
INTERTAPE POLYMER GROUP	CA	81	0,40	0,39	0,35	0,32	N/A	N/A	N/A	N/A
LINZ TEXTIL HOLDING	AT	128	1,74	1,21	1,00	0,88	3,29	1,73	1,39	1,18
Médiane			0,6	0,6	0,6	0,6	6,0	5,4	4,8	4,6
Critère (SIG THARREAU INDUSTRIES)			53,67	59,51	61,52	63,02	9,46	6,75	7,86	9,36
Multiple			0,6	0,6	0,6	0,6	6,0	5,4	4,8	4,6
Valeur d'entreprise			34,88	36,69	36,31	35,55	56,40	36,49	37,65	43,06
Endettement net			1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66
Capitaux propres			33,22	35,03	34,65	33,90	54,75	34,84	35,99	41,41
Capitaux propres (moyenne des années)			34,20				41,75			
Nombre d'actions			1 328 529				1 328 529			
Capitaux propres (moyenne des années)			25,74				31,42			

¹ Capitalisation boursière

Nous avons appliqué les multiples implicites (médiane) aux soldes intermédiaires de gestion (SIG) de la société THARREAU INDUSTRIES. Il convient de préciser que, la capitalisation boursière moyenne des sociétés composant l'échantillon étant plus élevée que celle de la société THARREAU INDUSTRIES, il aurait pu être pertinent d'appliquer une décote de taille afin d'affiner la valorisation par la méthode des comparables boursiers. Nous avons néanmoins écarté toute application de décote afin de ne pas minimiser la valeur obtenue, mais également afin de rester cohérent avec les pratiques

observées lors de la mise en œuvre de cette méthodologie par les évaluateurs.

La valeur de la société THARREAU INDUSTRIES s'établit à, respectivement, 34,20 millions d'euros selon les multiples de chiffre d'affaires et 41,75 millions d'euros selon les multiples d'EBITDA. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 1 328 529 à la date du présent rapport, la valeur de l'action THARREAU INDUSTRIES ressort à, respectivement, 25,74 euros selon les multiples de chiffre d'affaires et 31,42 euros selon les multiples d'EBITDA.

10.5. METHODE DES TRANSACTIONS COMPARABLES

Cette approche vise à reconstituer le prix de cession théorique de la société à évaluer par référence à des transactions intervenues sur le capital de sociétés présentant des caractéristiques semblables.

Après recherche et analyse, nous n'avons pu retenir qu'une seule opération portant sur une société dite comparable, ce qui limite la portée de l'approche. Dès lors, cette dernière n'a été retenue qu'à titre de recoupement.

Le fonds d'investissement BLACKSTONE a en effet acquis en janvier 2011 la société POLYMER GROUP INC (ci-après dénommée « **PGI** »), entreprise leader dans la production de tissus techniques non-tissés, pour un montant d'environ 391 millions de dollars, correspondant à une valeur d'entreprise d'environ 654 millions de dollars¹⁵. Cette opération fait ressortir un multiple d'EBITDA 2010 estimé de 4,9 qui, appliqué à l'exercice 2010 de la société THARREAU INDUSTRIES, conduit à une valeur d'entreprise de 44,32 millions d'euros, une valeur des capitaux propres de 42,67 millions d'euros et une valeur par action de 32,12 euros.

La valeur de la société THARREAU INDUSTRIES s'établit à 42,67 millions d'euros selon la méthode des transactions comparables. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 1 328 529 à la date du présent rapport, la valeur de l'action THARREAU INDUSTRIES ressort à 32,12 euros.

10.6. REFERENCE AU COURS DE BOURSE

Compte tenu de la structure de son actionnariat (flottant limité, un peu plus de 3% du nombre d'actions composant le capital social au 8 mars 2011) et de sa faible capitalisation boursière, le cours de bourse de la société THARREAU INDUSTRIES doit logiquement être éliminé des méthodes de référence. Néanmoins, son existence même en faisant un indicateur dont on ne peut pas faire l'économie, il fait donc l'objet des développements qui suivent sans pour autant constituer, selon nous, un indicateur de référence.

La société THARREAU INDUSTRIES est une société cotée sur le compartiment C du marché réglementé Eurolist de NYSE EURONEXT PARIS sous le code ISIN FR0000062739 (code mnémorique THAR). Le tableau ci-après présente les volumes de titres de la société THARREAU INDUSTRIES échangés au cours des 24 derniers mois ainsi que la rotation du capital correspondante :

¹⁵ Calculée sur la base de l'endettement net au 2 octobre 2010.

THARREAU INDUSTRIES	Nombre d'actions échangées	Rotation du capital ¹ (en % du capital)	Rotation du capital ² (en % du flottant)
Volumes échangés 1 mois	1 652	0,1%	4,1%
Volumes échangés 2 mois	2 253	0,2%	5,5%
Volumes échangés 3 mois	2 994	0,2%	7,4%
Volumes échangés 6 mois	24 540	1,8%	60,3%
Volumes échangés 12 mois	36 392	2,7%	89,4%
Volumes échangés 24 mois	39 759	3,0%	97,6%

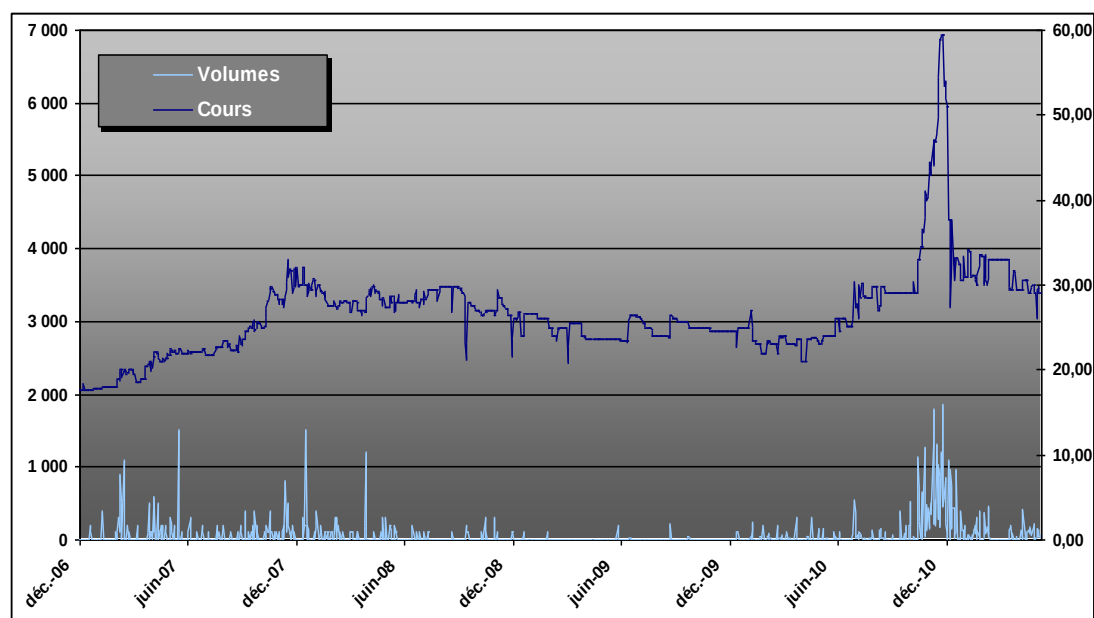
¹ Sur la base du nombre d'actions composant le capital au 08/03/2011 soit 1 328 600

² Sur la base du nombre d'actions composant le flottant au 08/03/2011 soit 40 726

Au 6 mai 2011, le nombre total d'actions échangées sur les 12 derniers mois s'élève à 36 392. Rapporté au nombre d'actions composant le capital social, soit 1 328 600 actions au 8 mars 2011, le taux de rotation du capital ressort à 2,7% tandis que celui du flottant ressort à 89,4%. Par ailleurs, du 1^{er} janvier au 31 décembre 2010, 33 786 actions ont été échangées représentant 2,54% du capital pour un volume de transactions d'environ 1,38 million d'euros ; ces échanges représentent un volume moyen journalier de 131 actions. Ces chiffres attestent du caractère discontinu des volumes échangés mais également de leur irrégularité, et ce, depuis plusieurs années maintenant en liaison avec une communication financière, au demeurant, limitée.

Volumes échangés

En euro par action



Source Thomson Reuters

Depuis plus de trois ans, le titre THARREAU INDUSTRIES est stable et évolue dans un canal situé autour de 26 euros (comme le montre le graphique précédent). Il convient néanmoins de noter qu'entre le 12 octobre 2010, date à laquelle la société THARREAU INDUSTRIES a annoncé sa décision de distribuer un dividende exceptionnel de 7,50 euros par action (représentant un taux de rendement de plus de 15% par rapport au cours de clôture du 25 juin 2010) et le 3 décembre 2010, date à laquelle la société a procédé au versement dudit dividende, le titre a fait l'objet de volumes échangés 5 à 6 fois plus importants que la moyenne. En conséquence, dans la mesure où la période de

cotation précitée met en évidence un regain d'intérêt à caractère purement spéculatif de nature à perturber l'analyse du cours de bourse¹⁶, nous l'avons exclue du tableau de calcul des cours moyens pondérés présenté ci-après :

THARREAU INDUSTRIES	Cours moyen pondéré par les volumes¹ (€)	Prime / (décotes) (%)
Cours de clôture ²	29,00	3%
Cours moyen pondéré par les volumes 1 mois	29,69	1%
Cours moyen pondéré par les volumes 2 mois	29,65	1%
Cours moyen pondéré par les volumes 3 mois	30,26	-1%
Cours moyen pondéré par les volumes 6 mois	29,91	0%
Cours moyen pondéré par les volumes 12 mois	29,50	2%
Cours moyen pondéré par les volumes 24 mois	28,38	6%
Cours le plus haut depuis 24 mois	34,11	-12%
Cours le plus bas depuis 24 mois	21,00	43%

¹ Les volumes échangés entre le 13/10/2010 et le 03/12/2010 ont été exclus du calcul

² Cours au 6 mai 2011

Sur les 24 derniers mois, le cours moyen pondéré par les volumes le plus haut s'élève à 30,26 euros correspondant à une valeur de la société THARREAU INDUSTRIES égale à 40,21 millions d'euros. Sur la même période, le cours moyen pondéré par les volumes le plus bas s'élève à 28,38 euros correspondant à une valeur de la société THARREAU INDUSTRIES égale à 37,70 millions d'euros.

La valeur de la société THARREAU INDUSTRIES est comprise entre 37,7 millions d'euros et 40,2 millions d'euros selon la référence au cours de bourse sur une période récente. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 1 328 529 à la date du présent rapport, la valeur de l'action THARREAU INDUSTRIES ressort dans une fourchette comprise entre 28,38 euros et 30,26 euros.

10.7. CONCLUSION

A l'issue de nos travaux, le prix d'offre retenu, soit 31,50 euros par action, fait apparaître les primes et/ou décotes suivantes par rapport aux valeurs (centrales) résultant des méthodes que nous avons sélectionnées :

¹⁶ L'analyse du cours de bourse a pour objet de rechercher, dans la mesure du possible, la valeur intrinsèque de l'action THARREAU INDUSTRIES.

Méthodes de valorisation retenues	Valeur	Prime / (décote) (%)	Prix d'offre
<i>A titre principal</i>			
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible	24,91 €	26,5%	31,50 €
Référence au prix de cession du bloc de contrôle THARREAU INDUSTRIES acquis par FIBERTEX NONWOVENS le 11 mai 2011	30,00 €	5,0%	31,50 €
Référence à la valeur des actions FINTA TECHNOLOGIES rachetées le 25 juin 2010	23,49 €	34,1%	31,50 €
Référence à la valeur du bloc d'action THARREAU INDUSTRIES échangé le 6 mars 2010	24,75 €	27,3%	31,50 €
Référence à l'ANC du 31 décembre 2010	21,28 €	48,0%	31,50 €
Référence à l'ANC du 31 décembre 2009	26,43 €	19,2%	31,50 €
Méthodes de valorisation retenues	Valeur	Prime / (décote) (%)	Prix d'offre
<i>A titre de recoupement</i>			
Méthode des comparables boursiers : multiples du chiffre d'affaires	25,74 €	22,4%	31,50 €
Méthode des comparables boursiers : multiples d'EBITDA	31,42 €	0,2%	31,50 €
Méthode des transactions comparables	32,12 €	-1,9%	31,50 €
Cours de clôture du 6 mai 2011	29,00 €	8,6%	31,50 €
Cours moyen pondéré 1 mois	29,69 €	6,1%	31,50 €
Cours moyen pondéré 3 mois	30,26 €	4,1%	31,50 €
Cours moyen pondéré 6 mois	29,91 €	5,3%	31,50 €
Cours moyen pondéré 12 mois	29,50 €	6,8%	31,50 €
Cours moyen pondéré 24 mois	28,38 €	11,0%	31,50 €

11 ANALYSE DU TRAVAIL D'EVALUATION REALISE PAR LA SOCIETE AUREL BGC

La société AUREL BGC, établissement présentateur de l'opération, nous a transmis son rapport d'évaluation détaillé. L'objet de cette partie consiste à relever les écarts avec notre propre travail de valorisation.

De manière générale, les méthodes et les références d'évaluation retenues sont identiques. Nous avons néanmoins relevé les différences suivantes :

- 1) La société AUREL BGC n'a pas retenu la référence à l'offre du fonds d'investissement BLACKSTONE sur la société PGI, contrairement à nous.

- 2) S'agissant de la méthode des comparables boursiers, la société AUREL BGC a constitué un échantillon de 3 sociétés cotées (AHLSTROM, LOW & BONAR, FIBERWEB) tandis que nous avons sélectionné 6 sociétés comparables cotées (AHLSTROM, COMPANHIA PROVIDÊNCIA, LOW & BONAR, FIBERWEB, INTERTAPE POLYMER GROUP, LINZ TEXTIL HOLDING).
- 3) S'agissant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, nous avons relevé les différences suivantes :
 - a. La société AUREL BGC a calculé le taux d'actualisation sur la base du CMPC (Coût moyen pondéré du capital) alors que nous avons utilisé le coût d'opportunité du capital. Les taux *in fine* retenus sont proches, respectivement de 10,48% pour la société AUREL BGC et 10,54% nous concernant.
 - b. La valeur par action est déterminée sur la base du nombre d'actions composant le capital social (1 328 600) pour AUREL BGC alors que nous en avons déduit le nombre d'actions auto-détenues (1 328 529).

12 ATTESTATION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX OFFERT

Nous avons évalué la valeur de la société THARREAU INDUSTRIES selon les différentes méthodes suivantes : à titre principal, l'actualisation des flux de trésorerie disponible, les références aux transactions récentes sur le capital de la société, la référence à l'ANC et, à titre de recoupement, les multiples de comparables boursiers, la méthode des transactions comparables et les références au cours de bourse.

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur de la société THARREAU INDUSTRIES ressort à 33,09 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 24,91 euros. Le prix d'offre de 31,50 euros par action THARREAU INDUSTRIES offre une prime de 26,5% par rapport à la valeur résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, qui constitue une méthode de référence de recherche de la valeur intrinsèque.

Selon la référence au prix de cession du bloc de contrôle THARREAU INDUSTRIES acquis par FIBERTEX NONWOVENS le 11 mai 2011, la valeur de la société THARREAU INDUSTRIES ressort à 39,86 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 30,00 euros. Cette transaction, qui résulte d'une procédure ouverte de recherche d'un acquéreur potentiel, constitue une référence de valorisation de premier ordre, et ce, d'autant plus qu'elle porte sur une majorité de capital de la société THARREAU INDUSTRIES. Le prix d'offre de 31,50 euros par action THARREAU INDUSTRIES offre une prime de 5,0% par rapport à la référence au prix de cession du bloc de contrôle THARREAU INDUSTRIES acquis par FIBERTEX NONWOVENS le 11 mai 2011.

Selon la référence à la valeur des actions FINTA TECHNOLOGIES rachetées le 25 juin 2010, la valeur de la société THARREAU INDUSTRIES ressort à 31,21 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 23,49 euros. Le prix d'offre de 31,50 euros par action THARREAU INDUSTRIES offre une prime de 34,1% par rapport à la référence à la valeur des actions FINTA TECHNOLOGIES rachetées le 25 juin 2010.

Selon la référence à la valeur du bloc d'action THARREAU INDUSTRIES échangé le 6 mai 2010, la valeur de la société THARREAU INDUSTRIES ressort à 31,21 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 24,75 euros. Le prix d'offre de 31,50 euros par action THARREAU INDUSTRIES offre une prime de 27,3% par rapport à la référence à la valeur du bloc d'action THARREAU INDUSTRIES échangé le 6 mai 2010.

Selon la référence à l'ANC au 31 décembre 2009, la valeur de la société THARREAU INDUSTRIES ressort à 35,11 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 26,43 euros. Le prix d'offre de 31,50 euros par action THARREAU INDUSTRIES offre une prime de 19,2% par rapport à la référence à

l'ANC au 31 décembre 2009.

Selon la référence à l'ANC au 31 décembre 2010, la valeur de la société THARREAU INDUSTRIES ressort à 28,28 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 21,28 euros. Le prix d'offre de 31,50 euros par action THARREAU INDUSTRIES offre une prime de 48,0% par rapport à la référence à l'ANC au 31 décembre 2010.

Selon la méthode des comparables boursiers, la valeur de la société THARREAU INDUSTRIES ressort dans une fourchette comprise entre 34,20 millions d'euros et 41,75 millions d'euros, soit une valeur par action comprise entre 25,74 euros et 31,42 euros. Le prix d'offre de 31,50 euro par action THARREAU INDUSTRIES offre une prime comprise entre 22,4% et 0,2% par rapport aux valeurs résultant des comparables boursiers.

Selon la référence à l'offre du fonds d'investissement BLACKSTONE sur la société PGI, la valeur de la société THARREAU INDUSTRIES ressort à 42,67 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 32,12 euros. Le prix d'offre de 31,50 euros par action THARREAU INDUSTRIES fait ressortir une décote 1,9% par rapport à la référence à l'offre du fonds d'investissement BLACKSTONE sur la société PGI.

Selon la référence au cours moyen pondéré par les volumes, la valeur de la société THARREAU INDUSTRIES ressort dans une fourchette comprise entre 37,70 millions d'euros et 40,20 millions d'euros, soit une valeur par action comprise entre 28,38 euros et 30,26 euros. Le prix d'offre de 31,50 euros par action THARREAU INDUSTRIES offre une prime comprise entre 11,0% et 4,1% par rapport aux références au cours moyen pondéré par les volumes.

La présente Offre permet aux actionnaires minoritaires de bénéficier d'une liquidité immédiate, et ce, à un prix attractif, alors même que la liquidité du titre est faible depuis plusieurs années.

Le prix de 31,50 euros par action THARREAU INDUSTRIES proposé pour l'Offre Publique d'Achat Simplifiée envisagée est équitable pour les actionnaires minoritaires, y compris dans la perspective du Retrait Obligatoire susceptible d'être mis en oeuvre.

Fait à Paris, le 8 juin 2011

PAPER AUDIT & CONSEIL

Xavier PAPER

* * *

*

4 AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE THARREAU INDUSTRIES

Le Conseil de Surveillance de la Société s'est réuni le 8 juin 2011 sous la Présidence de Monsieur Paul Salmon en sa qualité de Président du Conseil de Surveillance, afin d'examiner le projet d'offre publique d'achat simplifiée déposé par FIBERTEX et de rendre un avis motivé sur l'intérêt qu'elle présente ainsi que ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et salariés, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement Général.

Tous les membres du Conseil de Surveillance étaient présents ou représentés.

Le Président a informé les membres du Conseil de Surveillance que l'ensemble des conditions suspensives telles que prévues par le protocole d'accord en date du 8 mars 2011 et examinées par le Conseil notamment dans sa séance en date du 11 février 2011, ont été réalisées.

Le Président a présenté au Conseil :

- le projet de note d'information de l'Initiateur déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers par AUREL BGC le 27 mai 2011 contenant les caractéristiques, termes et conditions de l'offre publique d'achat et les intentions de l'initiateur ainsi que la synthèse des éléments d'appréciation de l'offre publique d'achat préparé par AUREL BGC, banque présentatrice de l'offre ;
- le rapport du Cabinet PAPER AUDIT ET CONSEIL représenté par Monsieur Xavier Paper, cabinet désigné par le Directoire le 10 mai 2011, sur proposition du Conseil, en qualité d'expert indépendant en application de l'article 261-1 du Règlement Général ;
- le projet de note d'information en réponse de la Société ; et
- le projet de document relatif aux autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, comptables et financières de la Société.

Le Président a souligné, que dans son rapport, l'expert indépendant conclut que le prix offert dans le cadre de l'Offre est équitable pour les actionnaires minoritaires de la Société en ce y compris dans le cadre d'un éventuel retrait obligatoire.

Le Président a souligné également que le prix proposé dans le cadre de l'Offre est supérieur au prix payé par l'Initiateur pour acquérir le Bloc de Contrôle auprès de FINTA TECHNOLOGIES.

À l'unanimité de ses membres présents, le Conseil de Surveillance a rendu l'avis motivé suivant :

« Après avoir pris connaissance du projet d'offre publique d'achat simplifiée de la société FIBERTEX visant les actions de la Société et du rapport de l'expert indépendant, le Conseil note que le prix par action offert par FIBERTEX dans le cadre de l'Offre est de 31,50 euros par action THARREAU INDUSTRIES.

Le Conseil constate que ce prix est supérieur de 5% au prix retenu dans le cadre de la cession effectuée en application du protocole d'accord signé le 8 mars 2011 entre FINTA TECHNOLOGIES et FIBERTEX.

En outre, le Conseil relève que le prix offert a été jugé équitable par l'expert indépendant.

Le Conseil constate notamment que le prix de l'Offre fait apparaître :

- 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.

Le Conseil de Surveillance note également que l'Initiateur a notamment fait part de son intention de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société et d'apporter à cette dernière le soutien nécessaire à son développement industriel.

L'Initiateur a également indiqué que le changement de contrôle de la Société ne devrait pas avoir d'impact significatif sur la politique poursuivie par THARREAU INDUSTRIES en matière d'emploi et que cette opération s'inscrivait dans la continuité de la politique de gestion en matière de relations sociales et de ressources humaines de la Société.

À la lumière de ces éléments et après en avoir délibéré, le Conseil de Surveillance estime , à l'unanimité, que le projet d'Offre s'inscrit dans l'intérêt de la Société, de ses salariés et de ses actionnaires en ce qu'il représente notamment pour ces derniers, s'ils souhaitent céder leur participation, une opportunité de bénéficier d'une liquidité immédiate à un prix supérieur à celui reçu par l'actionnaire de contrôle sortant, et décide à l'unanimité d'approuver le projet d'Offre ainsi que le projet de note d'information y afférent, et de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre de FIBERTEX.

Le Conseil de Surveillance, après en avoir délibéré, décide également de ne pas apporter à l'Offre l'ensemble des actions auto-détenues par la Société dans le cadre du contrat de liquidité afin de maintenir en place ledit contrat.

Enfin, l'ensemble des membres du Conseil de Surveillance concernés font connaître leur intention d'apporter à l'Offre l'intégralité des actions THARREAU INDUSTRIES qu'ils détiendront à la date de l'Offre de FIBERTEX, à l'exception des actions qu'ils sont tenus de détenir en leur qualité de membres du Conseil de Surveillance de la Société. »

5 OBSERVATIONS DES INSTANCES REPRÉSENTATIVES DU PERSONNEL

Lors d'une réunion en date du 31 mai 2011, le comité d'entreprise de THARREAU INDUSTRIES a été informé du projet d'Offre déposé par l'Initiateur. Une nouvelle réunion est prévue le 22 juin 2011, au cours de laquelle l'Initiateur pourra être entendu par les membres du comité d'entreprise.

6 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

A l'exception de l'Accord décrit au paragraphe 2 ci-dessus, la Société n'a connaissance d'aucune clause d'accord susceptible d'avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

7 ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

7.1 Structure de la Société

Au jour du dépôt de la note d'information de l'Initiateur, le capital et les droits de vote de la Société sont répartis de la façon suivante :

	Nombre d'actions	Pourcentage de capital	Nombre de droits de vote	Pourcentage de droits de vote
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	71	0,0054%	0	0,00%
Public	40 727	3,07%	40 727	3,07%
Total	1 328 600	100%	1 328 731	100%

La cession par la société FINTA TECHNOLOGIES SA au profit de FIBERTEX des actions de la Société a entraîné la perte des droits de vote double attachés à ces actions. Il est rappelé que les actions bénéficiant d'un droit de vote double qui seront apportées à l'Offre perdront ce droit lors de leur transfert.

La Société détient à la date du présent projet de note d'information et dans le cadre de son contrat de liquidité 71 de ses propres actions.

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

7.2 Restriction statutaire à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote ou aux transferts d'actions.

Aucune convention en vigueur n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de Commerce.

7.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissements de seuils

Par courriers en date du 11 mai 2011 adressés à l'AMF et à la Société, FIBERTEX a déclaré avoir franchi à la hausse le 11 mai 2011 les seuils de 2/3, 50%, 1/3, 30%, 1/4, 20%, 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote de la Société et qu'elle détenait 1.132.873 actions THARREAU INDUSTRIES, représentant 85,27% du capital et 85,26% des droits de vote de la Société.

À la connaissance de la Société, à la date du projet de note d'information en réponse, le capital de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué au paragraphe 7.1 ci-dessus. Hormis les actionnaires y étant mentionnés, aucun actionnaire détenant plus de 5 % du capital ou des droits de vote ne s'est fait connaître auprès de la Société.

A l'exception du contrat de liquidité conclu par la Société en février 2007 avec INVEST SECURITIES pour une durée de un (1) an renouvelable par tacite reconduction, aucune opération n'a été réalisée sur les actions de la Société par la Société elle-même ou, à la connaissance de la Société, par l'un quelconque de ses dirigeants ou affiliés au cours des 60 jours précédant le 11 mai 2011.

7.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux

Aucun titre émis par la Société ne comporte de droit de contrôle spécial. Il est toutefois rappelé qu'en application de l'article 12 des statuts de la Société, il est conféré aux titulaires d'actions nominatives entièrement libérées inscrites au nom d'un même titulaire depuis au moins quatre ans un droit de vote double dès lors qu'ils en font la demande auprès de la Société par lettre recommandée.

7.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel

La Société n'a pas mis en place de système d'actionnariat du personnel.

7.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

La Société n'a connaissance d'aucun accord d'actionnaires en vigueur pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions ou à l'exercice des droits de vote.

7.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire ainsi qu'à la modification des statuts

7.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire

L'article 13 des statuts de la Société prévoit que les membres du Directoire sont nommés par le Conseil de Surveillance.

Le nombre des membres du Directoire est fixé par le Conseil de Surveillance sans pouvoir excéder le chiffre de cinq. Si un siège est vacant, le Conseil de Surveillance doit dans les deux mois modifier le nombre de sièges qu'il avait antérieurement fixé ou pourvoir à la vacance.

Les membres du Directoire, personnes physiques, peuvent être choisis en dehors des actionnaires. Nommés par le Conseil de Surveillance, les membres du Directoire peuvent être révoqués par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires.

Le Directoire est nommé pour une durée de 6 ans. Tout membre du Directoire est réputé démissionnaire d'office lorsqu'il atteint l'âge de 70 ans.

Le Conseil de Surveillance confère à l'un des membres du Directoire la qualité de président, mais le Directoire assume en permanence la direction générale de la Société.

A la suite de la cession du Bloc de Contrôle, la composition du Directoire a été modifiée comme suit :

Trois nouveaux membres ont été nommés à compter du 11 mai 2011 : Messieurs Jørgen Bech Madsen (Président du Directoire), Ali El Yousofy et Michel Vincent-Dospital.

Les deux anciens membres, Messieurs Michel Tharreau et Alain Molis sont restés en fonction, Monsieur Michel Tharreau ayant démissionné de son poste de Président du Directoire. Il est précisé que Monsieur Michel Tharreau a également remis à la Société une lettre de démission de ses fonctions de membre du Directoire avec prise d'effet au 30 juin 2011.

7.7.2 Règles applicables à la modification des statuts de la Société

L'article 15 des statuts de la Société indique que les assemblées générales ordinaires, les assemblées générales extraordinaires et les assemblées spéciales ont les compétences que leur attribue respectivement la loi. Il en résulte que l'assemblée générale extraordinaire de la Société est compétente pour apporter toutes modifications aux statuts, dans le respect des textes en vigueur.

7.8 Pouvoirs du Directoire, en particulier en matière d'émission et de rachat d'actions

7.8.1 Pouvoirs généraux du Directoire

L'article 13 des statuts de la Société dispose que le Directoire administre et dirige la Société sous le contrôle du Conseil de Surveillance. Cet article précise également que le Directoire est investi à l'égard des tiers des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société, dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux expressément attribués par la loi au Conseil de Surveillance et aux assemblées d'actionnaires.

7.8.2 Autorisations de l'assemblée générale en matière d'émission ou rachat d'actions

- (i) Autorisations de l'assemblée générale en matière d'émission d'actions :

Néant

- (ii) Autorisations de l'assemblée générale en matière de rachat d'actions :

L'assemblée générale mixte en date du 25 juin 2010 a donné au Directoire les autorisations suivantes :

N°	Durée	Nature	Montant maximal
1	18 mois	Autorisation conformément aux articles L.225-209 et suivants du Code de commerce, de procéder, en une ou plusieurs fois, au rachat d'actions de la Société dans la limite de 10% du nombre d'actions composant le capital social, soit sur la base du capital actuel, 132.860 actions. Ces opérations pourront notamment être effectuées en période d'offre publique dans le respect de l'article 232-15 du Règlement Général si d'une part, l'offre est réglée intégralement en numéraire et, d'autre part, les opérations de rachat sont réalisées dans le cadre de la poursuite de l'exécution du programme en cours et qu'elles ne sont pas susceptibles de faire échouer l'offre.	3.321.500 €
2	24 mois	Autorisation d'annuler, en une ou plusieurs fois, dans la limite de 10% du capital, soit 132.860 actions, les actions que la Société détient ou pourra détenir par suite des rachats réalisés dans le cadre de l'article L. 225-209 du Code de Commerce ainsi que de réduire le capital social à due concurrence conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.	

7.9 Accords conclus par la Société, modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société

A la connaissance de la Société, et à la date des présentes, la Société n'a reçu aucune notification portant sur la résiliation ou la modification d'un accord significatif du fait du changement de contrôle de la Société.

7.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Directoire, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Aucun accord ne prévoit d'indemnités pour les membres du Directoire ou les salariés de THARREAU INDUSTRIES, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

7.11 Intentions des membres du Conseil de Surveillance

- Monsieur Paul SALMON, membre du Conseil de Surveillance de la Société, qui détient une (1) action de la Société, a fait part au Conseil de Surveillance, conformément aux dispositions réglementaires applicables, de son intention d’apporter à l’Offre l’action qu’il détient.
- Monsieur Michel FLEUR, membre du Conseil de Surveillance de la Société, qui détient une (1) action de la Société, a fait part au Conseil de Surveillance, conformément aux dispositions réglementaires applicables, de son intention d’apporter à l’Offre l’action qu’il détient.
- Monsieur Jean-Luc GRIMONPONT, membre du Conseil de Surveillance de la Société, qui détient trois cent soixante-seize (376) actions de la Société, a fait part au Conseil de Surveillance, conformément aux dispositions réglementaires applicables, de son intention d’apporter à l’Offre les actions qu’il détient.

7.12 Autres informations concernant THARREAU INDUSTRIES

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de THARREAU INDUSTRIES, seront déposées auprès de l’AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille de l’ouverture de l’Offre selon les modalités mentionnées à l’article 231-27 du Règlement Général.

Conformément aux dispositions de l’article 231-29 du règlement général de l’AMF, dans le cas où l’AMF demanderait une rectification des ces informations, ces rectifications seront mises à la disposition du public dans les mêmes conditions.

8 PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D’INFORMATION

« À ma 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 ».

Monsieur Jørgen Bech Madsen
Président du Directoire de THARREAU INDUSTRIES