

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ

LE TANNEUR & CIE

INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ

Qatar Luxury Group – Fashion S.P.C.



PRÉSENTÉE PAR



PROJET DE NOTE D'INFORMATION

Prix de l'Offre : 6,51 € par action Le Tanneur & Cie

Durée de l'Offre : 10 jours de négociation



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») le 21 juin 2011 conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Qatar Luxury Group S.P.C. (www.qatarluxurygroup.com) et peut être obtenu sans frais auprès d'Oddo Corporate Finance, 12 boulevard de la Madeleine, 75440 Paris Cedex 09.

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Qatar Luxury Group – Fashion S.P.C. seront mises à la disposition du public, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIERES

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE	3
1.1	Contexte de l'Offre	3
1.2	Motifs de l'Offre et intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois.....	6
2.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	8
2.1	Nombre de titres susceptibles d'être apportés à l'Offre	8
2.2	Liquidité offerte aux bénéficiaires des Options de Souscription et d'Actions Gratuites	9
2.3	Modalités de l'Offre	9
2.4	Procédure d'apport à l'Offre.....	10
2.5	Calendrier indicatif de l'Offre	11
2.6	Coûts et modalités de financement de l'Offre	11
2.7	Restrictions concernant l'Offre a l'étranger	12
2.8	Régime fiscal de l'Offre	12
2.9	Accords susceptibles d'avoir une influence significative sur l'Offre.....	15
3.	ÉLEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	16
3.1	Méthodologie.....	16
3.2	Application des méthodes et références retenues	18
3.3	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre.....	23
4.	AVIS DES ORGANES SOCIAUX DE L'INITIATEUR	24
5.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	24
6.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR	24
7.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	25
7.1	Initiateur.....	25
7.2	Etablissement présentateur.....	25

1. PRESENTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2° et 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF, Qatar Luxury Group – Fashion S.P.C., société de droit qatari au capital de douze millions de riyals (QAR 12.000.000), dont le siège social est P.O. Box 15604, Doha, Qatar, immatriculée au registre du commerce sous le numéro 44 213 (l'« **Initiateur** » ou « **QLG-F** »), et dont le représentant est Monsieur Gregory Couillard, s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de la société Le Tanneur & Cie, société anonyme au capital de 4.224.759 € divisé en 4.224.759 actions de 1 € de valeur nominale chacune, dont le siège social est sis 128 quai de Jemmapes, 75010 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Brive-la-Gaillarde sous le numéro 414 433 797 en cours de transfert de son siège social au RCS de Paris (« **Le Tanneur & Cie** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché Euronext Paris (ISIN : FR 0000075673), d'acquérir la totalité des actions qui lui seront présentées dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** »), au prix de 6,51 € par action, dans les conditions décrites ci-après.

Oddo Corporate Finance, établissement présentateur de l'Offre, garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée, conformément à l'article 233-1 du règlement général de l'AMF.

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

1.1 Contexte de l'Offre

1.1.1 Modalités d'acquisition du contrôle de la Société

L'Initiateur a pris contact avec Monsieur Hervé Descottes, Président-Directeur général de la Société, en novembre 2010 aux fins de lui faire part de l'intérêt de l'Initiateur pour acquérir le contrôle de la Société (l'« **Opération** »).

Le 25 novembre 2010, la société mère de l'Initiateur, Qatar Luxury Group S.P.C. (« **QLG** »), a conclu un accord de confidentialité permettant à QLG de recevoir des informations concernant la Société, notamment comptables, financières et juridiques.

A l'issue de ces premiers échanges, QLG a adressé le 19 janvier 2011 à Monsieur Hervé Descottes, représentant du groupe familial Descottes composé de Monsieur Hervé Descottes, de Madame Jocelyne Descottes, de Monsieur Guillaume Descottes et de la société Financière Descottes Fides, société à responsabilité limitée au capital de 7.622,45 €, dont le siège social est sis 11 rue Marbeuf à Paris (75008), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro 414 469 767 RCS Paris, actionnaires de la Société, (le « **Groupe Familial Descottes** »), une lettre d'offre indicative décrivant les principales modalités et conditions selon lesquelles QLG envisageait l'Opération.

En parallèle, QLG a adressé deux lettres d'offre indicative aux sociétés Saint Germain Participations, société à responsabilité limitée au capital de 609.796 €, dont le siège social est sis 16/18 impasse d'Antin, 75008 Paris,

immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro 385 389 210 RCS Paris, et D&P PME IV, société par actions simplifiée, au capital de 95.083.330 €, dont le siège social est sis 152 avenue Malakoff, 75116 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro 483 183 844 RCS Paris. Il est à ce titre expressément rappelé que le Groupe Familial Descottes, Saint Germain Participations et D&P PME IV n'ont pas agi de concert.

Du 17 février 2011 au 25 mars 2011, l'Initiateur et les conseils mandatés par ce dernier ont eu accès à une data room organisée par les conseils de la Société contenant des informations relatives à la Société (financières, juridiques, comptables, etc.) et ses filiales. L'Initiateur estime qu'il n'a pas reçu d'information précise relative, directement ou indirectement, à la Société autre que des informations publiquement disponibles ou les informations qui figurent dans le présent projet de note d'information et qui seraient susceptibles, si elles étaient rendues publiques, d'avoir une influence sensible sur le cours de l'action de la Société.

A l'issue de cet audit, QLG a confirmé son intention d'acquérir le contrôle de la Société via l'Initiateur.

Le 18 mai 2011, (la « **Date de Réalisation** »), l'Initiateur a procédé aux opérations indissociables suivantes :

- l'acquisition de la totalité des actions de la Société détenues par la société à responsabilité limitée Saint Germain Participations (soit 370.389 actions) ;
- l'acquisition de la totalité des actions de la Société détenues par la société par actions simplifiée D&P PME IV (soit 659.864 actions) ;
- l'acquisition de la totalité des actions de la Société détenues par le Groupe Familial Descottes (soit 1.295.918 actions).

Le prix par action payé par l'Initiateur pour l'acquisition des actions cédées est égal à 6,51 € soit un prix total pour l'ensemble des 2.326.171 actions de la Société acquises par l'Initiateur de 15.143.373,21 €. Aucune clause de complément de prix ou d'ajustement de prix n'est prévue dans les contrats d'acquisition conclus entre les vendeurs et l'Initiateur.

Aux termes de ces contrats d'acquisition, il a été notamment convenu que chaque vendeur consente à l'Initiateur les garanties usuelles relatives notamment à leurs pouvoirs et capacité pour conclure les conventions d'acquisition ainsi qu'à la propriété des actions cédées par chacun d'eux.

En outre, Monsieur Hervé Descottes et la société Financière Descottes ont consenti un certain nombre de déclarations et garanties complémentaires.

A la Date de Réalisation, le Conseil d'administration de la Société a (i) coopté Messieurs Gregory Couillard, Jean Lebras et Thomas Pecenka en remplacement des administrateurs démissionnaires (Madame Jocelyne Descottes, Messieurs René-Jean Brun et Alain Fauqueur), (ii) nommé Monsieur Gregory Couillard en qualité de président du conseil d'administration en remplacement de Monsieur Hervé Descottes, démissionnaire et (iii) désigné Emmanuel Dayan, représentant du cabinet d'expertise Détroiat Associés en qualité d'expert indépendant qui agira dans le cadre de l'Offre conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

1.1.2 Répartition du capital de Le Tanneur & Cie

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social et, sur une base théorique, les droits de vote de la Société étaient répartis comme suit au 18 mai 2011, préalablement à la réalisation de la cession des blocs de contrôle :

Actionnaires	Nombre d'actions	Pourcentage du capital	Nombre de droits de vote	Pourcentage des droits de vote
Hervé Descottes	18.765	0,44%	25.020	0,59%
Jocelyne Descottes	48.330	1,14%	48.335	1,14%
Guillaume Descottes	9.000	0,21%	9.000	0,21%
FIDES	1.219.823	28,87%	1.219.823	28,66%
Groupe Familial Descottes	1.295.918	30,67%	1.302.178	30,59%
SGP	370.389	8,77%	370.389	8,70%
D&P	659.864	15,62%	659.864	15,50%
Public	1.887.588	44,68%	1.912.808	44,94%
Auto-détention	11.000	0,26%	11.000	0,26%
Total	4.224.759	100,00%	4.256.239	100,00%

NB : Le pourcentage de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés les droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote, en application du 2ème alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

A la Date de Réalisation, le capital social et les droits de vote de la Société sont répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	Pourcentage du capital	Nombre de droits de vote	Pourcentage des droits de vote
Qatar Luxury Group – Fashion SPC	2.326.167	55,06%	2.326.167	54,73%
Administrateurs	4	0,00 %	4	0,00%
Public	1.887.588	44,68%	1.912.808	45,01%
Auto-détention	11.000	0,26%	11.000	0,26%
Total	4.224.759	100,00%	4.249.979	100,00%

NB : Le pourcentage de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés les droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote, en application du 2ème alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

1.1.3 Déclarations de franchissements de seuils et déclaration d'intentions

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce, l'Initiateur a déclaré le 20 mai 2011, à l'AMF et à la Société, avoir franchi en hausse le 18 mai 2011 les seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3 et 50% 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 été publiée par l'AMF le 23 mai 2011 sous le numéro 211C0742.

Par ailleurs, par courrier en date du 23 mai 2011 adressé à la Société, l'Initiateur a déclaré avoir franchi les seuils statutaires de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 1/3 et 50% du capital et des droits de vote de la Société.

La réalisation de l'Acquisition a fait l'objet d'un communiqué de presse diffusé par la Société et l'Initiateur le 18 mai 2011.

1.2 Motifs de l'Offre et intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois

1.2.1 Motifs de l'Offre

L'Initiateur est détenu intégralement par QLG, une *single person company* (S.P.C.) formée en vertu de la Loi No. 5 de 2002 (Qatar) telle que modifiée, elle-même filiale à 100% de Qatar Foundation for Education, Science and Community Development (la « **Fondation** »). L'Initiateur et QLG sont basés au Qatar.

La mission de la Fondation est de préparer le Qatar à l'avenir en faisant du pays un centre d'excellence mondial en matière d'éducation, de recherche scientifique et de culture. La création de QLG et de ses filiales (le « **Groupe QLG** ») s'inscrit dans cet objectif, à travers la mise en place d'un groupe de luxe destiné à gérer et développer sur le long terme un portefeuille de marques prestigieuses en veillant soigneusement à respecter l'essence de chacune d'elles. Dans le Groupe QLG, l'Initiateur est dédié à l'activité mode.

La prise de contrôle de Le Tanneur & Cie s'inscrit dans le développement de l'activité du Groupe QLG.

1.2.2 Intentions de l'initiateur au cours des douze prochains mois

1.2.2.1 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

Les marques Le Tanneur et Soco ont en commun avec le Groupe QLG un fort respect des valeurs fondamentales du groupe : recherche de l'excellence basée sur la transmission et le développement d'un savoir-faire artisanal traditionnel associé à une forte créativité.

Le Groupe QLG croit au potentiel de développement de Le Tanneur & Cie et de ses marques Le Tanneur et Soco, tant du fait de sa capacité industrielle que de l'expérience et du savoir-faire de ses salariés dans la réalisation de produits de qualité pour le marché du luxe.

L'Initiateur souhaite par ailleurs soutenir l'activité de sous-traitance et continuer à investir dans des unités de production complémentaires de façon à répondre à la demande croissante de grands groupes de luxe français.

Le Groupe QLG entend cultiver cette tradition d'excellence et développer les activités de la Société en France. La création d'une unité de production additionnelle sera ainsi maintenue et les investissements seront alignés sur les besoins des clients de l'activité de sous-traitance.

1.2.2.2 Composition des organes sociaux et de la direction de la Société

Le Groupe QLG a manifesté son souhait de voir Monsieur Hervé Descottes associé au développement de la Société et maintenu dans ses mandats d'administrateur et de directeur général de la Société pour une durée d'au moins un an à compter du changement de contrôle de Le Tanneur & Cie. Monsieur Hervé Descottes a démissionné de ses fonctions de Président du Conseil d'administration. Monsieur Gregory Couillard, CEO de QLG, a été nommé pour le remplacer dans ses fonctions à compter du 18 mai 2011.

En remplacement des administrateurs démissionnaires (Madame Jocelyne Descottes, Messieurs René-Jean Brun et Alain Fauqueur), le Conseil d'administration de la Société a coopté Monsieur Gregory Couillard ainsi que Messieurs Jean Lebras et Thomas Pecenka.

L'ensemble de ces cooptations ont été ratifiées par l'Assemblée Générale de la Société tenue le 15 juin 2011.

1.2.2.3 Intentions concernant l'emploi

Le changement de contrôle de Le Tanneur & Cie n'entraînera aucune conséquence pour le personnel de la Société et de ses filiales : ni sur les contrats, les rémunérations ou le statut collectif (convention collective, accords d'entreprise, etc.). Les avantages sociaux seront maintenus dans toutes leurs dispositions, notamment le régime d'épargne salariale.

Il n'y aura aucun changement pour les instances représentatives du personnel.

1.2.2.4 Retrait obligatoire – radiation de cote - fusion

Conformément aux articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve la faculté de demander à l'AMF, dans les trois mois de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, moyennant indemnisation, visant les titres de la Société non encore en sa possession, dans l'hypothèse où les actionnaires de la Société qui n'auraient pas apporté leurs actions à l'Offre ne représenteraient pas plus de 5% du capital et des droits de vote de la Société. Dans ce cas, un expert indépendant sera désigné aux fins d'émettre un avis sur les conditions et modalités du retrait obligatoire.

L'Initiateur se réserve également le droit, s'il vient à détenir, directement ou indirectement, 95% des droits de vote de la Société et si un retrait obligatoire n'est pas mis en œuvre dans les conditions mentionnées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF une offre publique de retrait, pouvant être suivie d'un retrait obligatoire, visant les actions de la Société qui ne seraient pas encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur. Dans ce cas, un expert indépendant sera désigné aux fins d'émettre un avis sur les conditions et modalités du retrait obligatoire.

En outre, la Société se réserve le droit, dans la mesure où un retrait obligatoire ne pourrait être mis en œuvre du fait du nombre des actions de la Société apportées à l'Offre, de demander à NYSE Euronext Paris la radiation des actions de la Société du marché NYSE Euronext Paris. NYSE Euronext Paris ne pourra accepter cette demande que si la liquidité des actions de la Société était réduite à la suite de l'Offre, de telle sorte que la radiation serait dans l'intérêt du marché, sous réserve des règles de marché d'Euronext.

L'Initiateur n'envisage pas d'opération de transfert des actifs de la Société, ni de fusion de la Société avec l'une des sociétés du Groupe QLG.

1.2.2.5 Politique de dividendes

La politique de distribution de dividendes de la Société sera déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société et de ses filiales. Il n'est notamment pas prévu de distribuer des dividendes à court et moyen terme.

1.2.2.6 Intérêt de l'Offre pour les actionnaires de la Société

L'Offre permet aux actionnaires qui le souhaiteraient de bénéficier d'une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation en apportant leurs titres à l'Offre.

En outre, les actionnaires de la Société se voient offrir une rémunération en numéraire à un prix attractif, induisant une prime de 25,0% par rapport au cours de clôture du 10 mai 2011, dernier jour de cotation avant l'annonce de l'opération, et de 26,0% par rapport au cours moyen pondéré sur les 60 derniers jours de négociation précédant cette date.

Une synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par Oddo Corporate Finance est reproduite ci-après au paragraphe 3 du présent projet de note d'information.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Nombre de titres susceptibles d'être apportés à l'Offre

L'Offre porte sur l'ensemble des actions de la Société en circulation non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur. La Société ayant fait part de son intention de ne pas apporter à l'Offre les 18.358 actions qu'elle détient, l'Offre porte sur un maximum de 1.880.230 actions à la date du dépôt de l'Offre.

La Société a émis des options de souscription d'actions et a attribué gratuitement des actions à certains de ses salariés et dirigeants. Ces options de souscription d'actions et ces actions gratuites sont décrites dans le Document de Référence relatif à l'exercice 2010 déposé par la Société le 28 avril 2011 sous le numéro D. 11-0394.

Au 31 décembre 2010, 186.500 actions de la Société étaient susceptibles d'être émises à la suite de l'exercice des options de souscription d'actions (les « **Options de Souscription** »). Au 31 décembre 2010, aucune Option de Souscription d'actions n'avait été exercée. Une partie des Options de Souscription est susceptible d'être exercée avant la clôture de l'Offre. Néanmoins, compte tenu des périodes d'indisponibilité fiscale, les titulaires des Options de Souscription ne pourront pas apporter à l'Offre les actions qu'ils viendraient à détenir à la suite de l'exercice de ces options.

En outre, 6.384 actions gratuites ont été attribuées par la Société en 2007 (les « **Actions Gratuites** »). Conformément aux dispositions du Code de commerce, ces Actions Gratuites sont incessibles durant leur période de conservation et ne peuvent donc être apportées à l'Offre. Il est précisé toutefois que dans l'hypothèse où les Actions Gratuites deviendraient cessibles par anticipation en application des articles L. 225-197-1 et

suivants du Code de commerce (cause de décès ou d'invalidité de l'attributaire), ces Actions Gratuites pourraient être apportées à l'Offre.

A la connaissance de l'Initiateur, sur la base d'information publique disponible, la Société n'a pas émis d'autre valeur mobilière donnant accès, immédiatement ou à terme, à son capital.

2.2 Liquidité offerte aux bénéficiaires des Options de Souscription et d'Actions Gratuites

L'Initiateur offrira, si nécessaire, préalablement à la mise en œuvre d'un éventuel retrait obligatoire, aux bénéficiaires des Options de Souscription et d'Actions Gratuites, qui ne seront pas en mesure de céder dans le cadre dudit retrait obligatoire, leurs actions résultant de l'exercice des Options de Souscription ou de l'acquisition définitive d'Actions Gratuites, compte tenu des périodes d'exercice des Options de Souscription ou de conservation des Actions Gratuites, d'acquérir lesdites actions dès lors qu'ils pourront les céder.

2.3 Modalités de l'Offre

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 21 juin 2011 par Oddo Corporate Finance, agissant en qualité d'établissement présentateur, lequel garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société, les actions de la Société qui lui seront présentées dans le cadre de la présente Offre, au prix de 6,51 € par action, pendant une période de 10 jours de négociation. Conformément à l'article 233-1 du règlement général de l'AMF, l'Offre sera faite en application de la procédure simplifiée.

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué sera diffusé par l'Initiateur sous forme d'un avis financier à paraître dans un journal de publications financières dans le cadre du dépôt du présent projet de note d'information.

Cette Offre et le présent projet de note d'information restent soumis 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 (www.amf-france.org) 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 Oddo Corporate Finance et de l'Initiateur. Ils seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF et de QLG.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture 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.

2.4 Procédure d'apport à l'Offre

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre d'apport à l'Offre (et les intermédiaires financiers transmettront alors lesdits ordres au compte d'Euronext Paris) en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre, en précisant s'ils optent pour la cession de leurs titres :

- **soit sur le marché**, auquel cas ils devront remettre leur ordre de vente au plus tard le jour de la clôture de l'Offre, et le règlement livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de négociation après chaque exécution. **Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.** Oddo Corporate Finance agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre.

- **soit dans le cadre de l'offre semi-centralisée par Euronext Paris**, auquel cas ils devront remettre leur ordre de vente au plus tard le jour de la clôture de l'Offre, et le règlement livraison interviendra à l'issue des opérations de semi-centralisation. **L'Initiateur prendra à sa charge les frais de négociation (frais de courtage et TVA afférente) des actionnaires apportant à l'Offre semi-centralisée dans la limite de 500 euros par dossier.** Seuls peuvent bénéficier du remboursement par l'Initiateur de ces frais de négociation, les vendeurs détenteurs d'actions dont les titres sont inscrits en compte à la date du [7] juillet 2011, veille de l'ouverture de l'Offre ; toutefois, les demandes de remboursement des frais mentionnés ci-dessus ne seront reçues des intermédiaires financiers que durant un délai de 30 jours calendaires à compter de la clôture de l'Offre. Passé ce délai, le remboursement de ces frais ne sera plus effectué par Oddo Corporate Finance. Les ordres de vente dans le cadre de la procédure semi-centralisée sont irrévocables.

Il est précisé qu'aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de l'apport des actions à l'Offre jusqu'à la date de règlement livraison.

Pour répondre à l'Offre, les actionnaires dont les actions sont inscrites au nominatif pur doivent demander l'inscription de leurs titres au nominatif administré chez un intermédiaire financier habilité, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur, auquel cas ils perdront les avantages attachés au caractère nominatif des actions. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur devront demander à CM-CIC Securities, dans les meilleurs délais, la conversion de leurs actions au nominatif administré.

Les actions de la Société 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 de la Société apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

Conformément aux dispositions de l'article P 2.4.4 des Règles de marché non harmonisés d'Euronext Paris S.A., l'enregistrement de tout contrat optionnel auprès d'Euronext Paris S.A. sera interdit à compter de la publication de l'avis de dépôt de l'Offre par l'AMF et jusqu'à la clôture de l'Offre.

2.5 Calendrier indicatif de l'Offre

21 juin 2011	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et du projet de note d'information de l'Initiateur
22 juin 2011	Publication d'un communiqué détaillant les principales caractéristiques du projet d'Offre
23 juin 2011	Dépôt du projet de note en réponse de la Société
24 juin 2011	Publication d'un communiqué indiquant le dépôt du projet de note en réponse
5 juillet 2011	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information et sur la note en réponse et mise à disposition des notes visées
6 juillet 2011	Mise à disposition du document « Autres Informations » de l'Initiateur et du document « Autres Informations » de la Société
7 juillet 2011	Publication d'un communiqué indiquant la mise à disposition des notes visées et des documents « Autres Informations »
8 juillet 2011	Ouverture de l'Offre
21 juillet 2011	Clôture de l'Offre
28 juillet 2011	Publication de l'avis de résultat

2.6 Coûts et modalités de financement de l'Offre

2.6.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris les honoraires et autres frais externes, notamment financiers, juridiques et comptables, les frais des experts et autres consultants, les frais de publicité et de communication, ainsi que les frais relatifs au financement de l'opération, dans l'hypothèse où la totalité des Actions visées par l'Offre seraient apportées à l'Offre (à l'exclusion du prix payé pour l'acquisition des Actions elles-mêmes et des frais de négociation pris en charge par l'Initiateur), est estimé à environ 500.000 € (hors taxes).

2.6.2 Mode de financement de l'Offre

Le prix d'acquisition par l'Initiateur (à l'exclusion des frais de négociation pris en charge par l'Initiateur) de la totalité des actions visées par l'Offre s'élève à 12.240.297 €, montant intégralement financé par un prêt à terme auprès de la Commercial Bank of Qatar.

2.7 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Les titulaires d'actions en dehors de la France peuvent participer à l'Offre si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la diffusion du présent document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre ainsi que la livraison des actions peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restriction dans certains pays. 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 à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes disposant du présent document doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

Le présent document 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 n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Le présent document 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, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et 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 du présent document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit.

Pour les besoins du paragraphe qui précède, 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 Régime fiscal de l'Offre

L'attention des porteurs d'actions de la Société est attirée sur le fait que le présent exposé est un résumé du régime fiscal applicable fondé sur les dispositions légales françaises actuellement en vigueur, notamment dans le Code Général des Impôts (ci-après « **CGI** »). Il est ainsi susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises et leur interprétation par l'administration fiscale française.

Cette description 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 porteur d'actions de la Société, il est recommandé aux porteurs d'actions de la Société de consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière.

Les non-résidents de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat.

2.8.1 Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

i. Régime de droit commun

En application de l'article 150-0 A du CGI et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (PEA notamment), les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques ayant leur résidence fiscale en France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel, sont soumises à l'impôt sur le revenu au taux de 19 %.

Les plus-values sont également soumises aux prélèvements sociaux à un taux global de 12,3 % comprenant :

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

Le taux global d'imposition s'élève donc à 31,3 % depuis le 1er janvier 2011.

En cas de moins-value, celle-ci est imputable sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes.

ii. Salariés et mandataires sociaux titulaires d'actions de la Société résultant de l'exercice d'Options, ayant travaillé de manière continue en France entre l'octroi des Options et leur exercice

En application de l'article 163 bis C du CGI, les bénéficiaires d'options de souscription ou d'achat d'actions attribuées conformément aux dispositions des articles L. 225-177 à L. 225-186 du Code de commerce ne peuvent bénéficier du régime de faveur qui leur est attaché, tant en matière fiscale que pour l'application des cotisations et prélèvements sociaux, que si les actions provenant de l'exercice de ces options sont conservées sous la forme nominative et ne sont pas cédées ni converties au porteur avant l'expiration d'un délai de quatre ans (pour les options attribuées à compter du 27 avril 2000) ou de cinq ans (pour les options attribuées avant cette date) à compter de l'attribution des options (sauf exceptions prévues à l'article 91 ter de l'annexe II au CGI).

Ainsi, en cas d'apport à l'Offre d'actions de la Société acquises dans le cadre d'un plan d'options de souscription ou d'achat d'actions après l'expiration du délai de quatre ou cinq ans visé ci-dessus, le gain d'acquisition (qui est égal à la différence entre (i) le premier cours coté de l'action au jour de l'exercice de l'Option et (ii) le prix d'exercice de l'Option, majoré le cas échéant de la fraction du rabais imposée à la date de levée de l'option dans la catégorie des traitements et salaires) sera imposé, sauf option pour le régime des traitements et salaires, aux taux prévus à l'article 200 A-6 du CGI (soit en principe, pour les Options attribuées à compter du 27 avril 2000, 30 % pour la fraction n'excédant pas 152 500 € et 41 % au-delà, ces taux étant réduits respectivement à 18 % et 30 % en cas de respect d'une période de portage de deux ans à compter de l'expiration du délai de quatre ans susmentionné), auxquels s'ajouteront les prélèvements sociaux mentionnés ci-dessus au taux de 12,3 % ainsi que la contribution salariale de 2,5 % ou 8 % si les Options ont été consenties à compter du 16 octobre 2007.

En revanche, en cas d'apport à l'Offre d'actions de la Société acquises dans le cadre d'un plan d'options de souscription ou d'achat d'actions avant l'expiration du délai de quatre ou cinq ans visé ci-dessus, sauf survenance d'un cas de déblocage anticipé dans les conditions prévues à l'article 91 ter de l'Annexe II au CGI, le gain d'acquisition sera imposé dans la catégorie des traitements et salaires et soumis aux cotisations sociales, ainsi qu'à la CSG et à la CRDS.

Par ailleurs, la plus-value éventuellement réalisée au titre de l'apport des actions de la Société à l'Offre, égale à la différence entre, d'une part, le prix de cession, et d'autre part, le premier cours coté des actions au jour de l'exercice de l'Option, sera soumise au régime fiscal de droit commun des plus-values réalisées par des personnes physiques (voir ci-dessus).

2.8.2 Personnes morales dont le siège social est en France et qui sont passibles de l'impôt sur les sociétés

i. Régime de droit commun

Les plus-values nettes réalisées au cours d'un exercice donné sur la cession d'actions sont généralement incluses dans le résultat de cet exercice et sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, soit 33,1/3 %, majoré le cas échéant de la contribution sociale de 3,3 % qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés excédant 763 000 € par période de douze mois.

Cependant, pour les entreprises dont le chiffre d'affaires hors taxes au cours de l'exercice, le cas échéant ramené à douze mois, est inférieur à 7 630 000 € et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré, pour au moins 75 %, par des personnes physiques ou par des sociétés satisfaisant elles-mêmes à l'ensemble de ces conditions, le taux de l'impôt sur les sociétés est fixé, dans la limite de 38.120 € du bénéfice imposable par période de douze mois, à 15 %. Ces entreprises sont, en outre, exonérées de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus.

Les moins-values réalisées lors de la cession d'actions sont, en principe, admises en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés.

ii. Régime des plus-values à long terme

Les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres ayant le caractère de titres de participation, et qui étaient détenus depuis au moins deux ans, relèvent du régime d'imposition des plus-values à long terme. A ce titre, ces plus-values ne sont pas imposables à l'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration d'une quote-part de frais et charges de 5 %.

Constituent des titres de participation, au sens de l'article 219-I-a quinquies du CGI : les actions (autres que les titres de sociétés à prépondérance immobilière) qui revêtent ce caractère sur le plan comptable, 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 prévu aux articles 145 et 216 du CGI si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable.

Les moins-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par l'article 219-I-a quinquies du CGI et qui ont été détenus pendant au moins deux ans ne seront ni reportables ni imputables sur les exercices ultérieurs.

2.8.3 Personnes physiques ou morales non résidentes de France

Les plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titre onéreux de valeurs mobilières effectuées par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI, 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 un établissement stable situé en France et sous réserve que la personne cédante n'ait pas détenu directement ou indirectement avec son conjoint, ses ascendants ou descendants, les ascendants ou descendants de son conjoint, des droits sociaux donnant droit à plus de 25 % des bénéfices de la société dont les titres sont cédés, à un montant quelconque au cours des cinq dernières années précédant la cession (articles 244 bis B et C du CGI).

2.8.4 Actionnaires soumis à un régime fiscal différent

Les titulaires d'actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

2.9 Accords susceptibles d'avoir une influence significative sur l'Offre

Aucun accord n'est susceptible d'avoir une influence significative sur l'Offre.

3. ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ont été préparés par Oddo Corporate Finance à partir d'informations publiquement disponibles et d'informations écrites ou orales communiquées par la Société ou au nom de celle-ci. Bien qu'Oddo Corporate Finance estime ces informations exactes, précises et sincères, ces dernières n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante et Oddo Corporate Finance ne donne aucune assurance ou garantie, expresse ou implicite, ni ne saurait accepter aucune responsabilité quant à l'exhaustivité et l'exactitude des informations figurant dans le présent document.

3.1 Méthodologie

L'appréciation du Prix de l'Offre a été menée à partir d'une approche multicritères reposant sur des méthodes et références d'évaluation usuelles et appropriées à l'opération envisagée.

Les principaux éléments de cette analyse, établie par Oddo Corporate Finance, sont reproduits ci-après.

3.1.1 Méthodes et références de valorisation écartées

i. Actifs nets comptable et réévalué

La méthode de l'actif net réévalué (ANR) consiste à corriger l'actif net comptable (ANC) des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors-bilan. L'ANR consiste donc à évaluer séparément les actifs et passifs (hors capitaux propres) en tenant compte de l'ensemble des éléments non reflétés par le bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières, etc.), est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas de Le Tanneur & Cie.

Si ce critère ne permet pas d'appréhender la rentabilité de l'exploitation de la Société, il convient néanmoins de noter que l'ANC de Le Tanneur & Cie ressort à 2,81 € par action au 31 décembre 2010 (sur une base non diluée hors auto détention).

ii. Actualisation des dividendes

La méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs a été écartée car :

- Le Tanneur & Cie n'a pas versé de dividendes à ses actionnaires depuis 2007 ;
- la Société n'a pas communiqué au marché d'objectif en matière de distribution de dividendes pour les exercices à venir ;
- au cas d'espèce, cette méthode permettrait de n'appréhender qu'une partie de la valeur de Le Tanneur & Cie à la différence de la méthode des DCF, qui a été retenue.

iii. Suivi des analystes de recherche

La Société n'est suivie par aucun analyste de recherche publiant des objectifs de cours. Il est précisé que le bureau d'études Opale Research suit Le Tanneur & Cie sans publier d'objectif de cours.

iv. Multiples de sociétés cotées comparables

Il n'existe pas de sociétés cotées spécialisées dans la maroquinerie de luxe avec deux activités (fabrication et distribution) comparables à Le Tanneur & Cie. Cette méthode a donc été écartée.

Pour information, les multiples de valeur d'entreprise (VE) des sociétés du secteur du luxe opérant dans la maroquinerie comme LVMH (37% du chiffre d'affaires 2010 réalisé dans la maroquinerie) ressortent à 10,4x l'EBITDA⁽¹⁾ 2011e et 12,2x l'EBIT⁽²⁾ 2011e (source Factset, juin 2011) contre 10,6x l'EBITDA 2011b et 15,7x l'EBIT 2011b pour Le Tanneur & Cie sur la base du Prix de l'Offre.

v. Multiples de transactions récentes sur des sociétés comparables

En raison de la forte dispersion des multiples de valeur d'entreprise rapportée au chiffre d'affaires et de la quasi-absence de multiples de valeur d'entreprise rapportée à l'EBITDA et à l'EBIT sur les transactions relevées, la méthode a été écartée.

3.1.2 Méthodes et références de valorisation retenues

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'analyse du Prix de l'Offre :

- Transaction récente sur le capital de la Société ;
- Analyse du cours de bourse ;
- Actualisation des flux de trésorerie disponibles.

⁽¹⁾ EBITDA : *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*, soit le résultat opérationnel courant avant dépréciations et amortissements

⁽²⁾ EBIT : *Earnings before interest and taxes*, soit le résultat opérationnel courant

3.2 Application des méthodes et références retenues

3.2.1 Sources et hypothèses utilisées pour l'analyse

i. Sources

Les travaux d'évaluation sont notamment fondés sur :

- Le rapport annuel de la Société au 31 décembre 2010 ;
- Le budget 2011b de la Société, établi par son management en décembre 2010 ;
- Un plan d'affaires 2012e – 2018e dont les hypothèses ont été validées par le management de la Société ;
- Plusieurs sessions de questions / réponses avec la Société.

ii. Hypothèses

La dette financière nette de Le Tanneur & Cie est de 9,85 M€ au 31 décembre 2010, y compris le crédit-bail.

Dans le cadre des travaux d'évaluation, la dette financière nette a été :

- Diminuée de 0,61 M€ au titre de l'exercice des stock-options dans la monnaie (plans 2 et 3) ;

	Période d'exercice		Prix d'exercice (€)	Nombre d'actions
	De	à		
Plan 1	30-août-09	29-août-12	12,16	7 891
Plan 2	28-août-10	27-août-13	5,39	48 609
Plan 3	31-mars-12	30-mars-15	2,65	130 000

- Diminuée de 0,26 M€ au titre des déficits reportables (0,79 M€ au 31 décembre 2010 actualisés au coût moyen pondéré du capital) ;
- Augmentée des provisions pour litiges (0,24 M€ au 31 décembre 2010).

La dette financière nette ajustée de Le Tanneur & Cie retenue dans le cadre des travaux d'évaluation est donc de 9,23 M€.

Le nombre d'actions retenu dans le cadre des travaux d'évaluation est de 4 385 010, correspondant aux 4 224 759 actions en circulation à la date du dépôt du projet d'Offre diminuées des 18 358 actions auto-détenues à la même date et augmentées des 178 609 actions liées à l'exercice des stock-options dans la monnaie.

iii. Plan d'affaires

L'activité de la Société est divisée en deux métiers, la fabrication pour maisons de luxe (51% du CA 2010) et la distribution sous marques propres (49% du CA 2010).

Fabrication pour maisons de luxe

La fabrication pour maisons de luxe, activité historique de Le Tanneur & Cie, repose essentiellement sur le savoir-faire artisanal du travail du cuir de la Société.

La Société travaille principalement avec une grande marque française sous contrat de confidentialité pour qui elle achète la matière première, fabrique les pièces et livre en flux tendus deux fois par semaine.

En dehors de certains « sous-ensembles », la quasi-totalité des collections est produite dans les deux usines corréziennes de Bort-les-Orgues et bénéficie du label *made in France*.

Des investissements humains et matériels (investissement de 500 k€ en 2012 pour ouvrir une troisième usine) sont envisagés pour augmenter les volumes et faire face à la hausse de la demande.

Ces développements permettent à la Société d'anticiper une croissance annuelle moyenne de 7,5% entre 2010 et 2018e avec une contribution moyenne de l'ordre de 10,5%.

Des investissements annuels de 250 k€ maintiennent l'outil de production en état mais, l'activité étant essentiellement manuelle, aucun investissement de capacité à l'exception d'une troisième usine n'a été pris en compte.

Distribution sous marques propres

La Société détient deux marques, *Le Tanneur* et *Soco*, vendues non seulement dans des boutiques dédiées en propre ou affiliées, mais également via des détaillants, des corners de grands magasins, des magasins d'usine, sur Internet et à l'export.

Grâce à ses deux marques ainsi qu'à l'exploitation du contrat de licence *Air France by Le Tanneur*, la Société est positionnée sur tous les segments de marché de la maroquinerie (sacs à main féminins, petite maroquinerie, maroquinerie pour hommes et bagagerie de voyage).

La Société propose deux collections par an soit 800 modèles et 100 lignes différentes renouvelées pour partie à chaque collection. En moyenne, les articles sont vendus entre 100 et 400 € l'unité. Pour assurer de tels prix, Le Tanneur & Cie a fait le choix de sous-traiter intégralement sa production sous marques propres via une douzaine de sous-traitants en Chine (50%), en Inde et au Maghreb.

En 2010, le Tanneur & Cie a ouvert 11 nouveaux magasins, portant à 59 le nombre de points de vente de la Société (27 magasins en propre, 30 magasins affiliés, 1 franchise à Alger et le site Internet).

Dans la continuité de son évolution vers un modèle de distributeur intégré, Le Tanneur & Cie entend poursuivre ses ouvertures de magasins, en fonction des opportunités. La Société a identifié un potentiel d'une dizaine de magasins en France pour couvrir l'ensemble du territoire adressable et anticipe une accélération de son développement à l'étranger.

Le management anticipe environ 6 ouvertures (nettes des fermetures) par an sur l'horizon du plan d'affaires en France et à l'étranger (4 affiliés et 2 succursales budgétés en 2011 puis 5 affiliés et 1 succursale en moyenne chaque année ensuite).

La Société prévoit une croissance annuelle moyenne de 9,0% de son activité entre 2010 et 2018e.

Le redressement de la marge s'explique notamment par une réorganisation des canaux de distribution.

Le plan d'affaires prend en compte un investissement moyen de 700 k€ pour l'ouverture de chaque succursale et un investissement de maintenance annuel de 2,0% du chiffre d'affaires.

Le développement commercial ainsi que le développement de l'affiliation (1,4 M€ en 2010) croissent en moyenne de 3,5% par an sur l'horizon du plan d'affaires et les services supports (2,7 M€ en 2010) augmentent de 7,0% par an, tirés principalement par l'augmentation du budget publicité.

Synthèse

Les frais centraux restent relativement stables en pourcentage du chiffre d'affaires.

La réalisation du plan d'affaires permet d'atteindre une marge d'EBIT de 6,9% en 2018e.

Le besoin en fonds de roulement, qui s'élève à 93 jours de chiffre d'affaires en 2010 en raison du niveau de stock exceptionnellement élevé cette année-là, se stabilise à partir de 2011b à 80 jours de chiffre d'affaires suite à une politique de rationalisation mise en place par le management.

3.2.2 Acquisition par l'Initiateur d'un bloc majoritaire au capital de la Société

En mai 2011, Qatar Luxury Group – Fashion S.P.C. a acquis 2.326.171 actions Le Tanneur & Cie représentant 55,06% du capital et 54,80% des droits de vote de la Société, auprès du Groupe Familial Descottes, du fonds D&P PME IV et de la société Saint Germain Participations pour un montant total de 15.143.373,21 € soit un prix unitaire de 6,51 €, identique au Prix de l'Offre.

Celui-ci inclut donc une prime de contrôle dont bénéficieront les actionnaires minoritaires qui apporteront leurs titres à l'Offre.

3.2.3 Analyse du cours de bourse

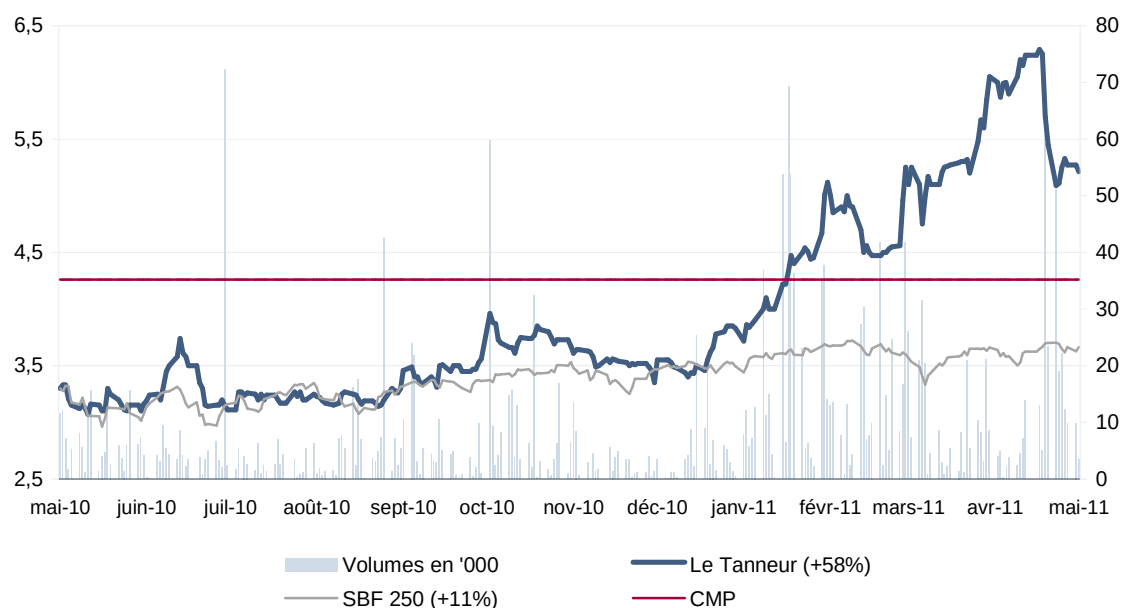
Le Tanneur & Cie est une société cotée sur le compartiment C de NYSE-Euronext (ISIN : FR0000075673) et présente au sein de l'indice SBF 250.

Le cours de bourse a évolué dans une fourchette comprise entre 3,10 € et 6,29 € durant les 250 derniers jours de négociation.

Le cours de bourse de Le Tanneur & Cie pris en référence est celui du 10 mai 2011, soit 5,21 €, dernier cours coté avant l'annonce de la prise de contrôle de la Société par Qatar Luxury Group – Fashion S.P.C.

Cours en €

Volumes en '000



Source : Datastream

Au cours des 250 derniers jours de négociation, les volumes de titres échangés sur le marché se sont élevés en moyenne à environ 8 700 titres par séance, soit une liquidité correcte (rotations du capital de 51,6% et du flottant de 114,7%) avec des écarts de volumes quotidiens cependant significatifs.

Au 10/05/2011	Spot	20 jours	60 jours	120 jours	250 jours
Cours moyen pondéré par les volumes (€)	5,21	5,52	5,17	4,74	4,26
Prime / Décote par rapport au Prix de l'Offre	25,0%	18,0%	26,0%	37,3%	52,8%
Cours le plus haut (€)		6,29	6,29	6,29	6,29
Prime / Décote par rapport au Prix de l'Offre		3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Cours le plus bas (€)		5,09	4,47	3,35	3,10
Prime / Décote par rapport au Prix de l'Offre		27,9%	45,6%	94,3%	110,0%
Volumes moyens quotidiens (milliers de titres)	11,6	13,4	12,6	11,5	8,7
Volumes cumulés sur la période (milliers de titres)	11,6	267,3	753,4	1 380,0	2 178,2
% du capital	0,3%	6,3%	17,8%	32,7%	51,6%
% du flottant	0,6%	14,1%	39,7%	72,7%	114,7%

Source : Datastream

Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de 25,0% par rapport au cours de clôture du 10 mai 2011 et de 26,0% par rapport à la moyenne pondérée des cours par les volumes sur les 60 derniers jours de négociation.

Depuis le 18 mai 2011, le cours de bourse de Le Tanneur & Cie s'est stabilisé aux alentours de 6,43 €, en-dessous du Prix de l'Offre.

3.2.4 Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF)

Cette méthode intrinsèque consiste à déterminer la valeur d'entreprise par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent du budget 2011b et du plan d'affaires 2012e – 2018e.

L'actualisation est effectuée au coût moyen pondéré du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs :

- Le taux sans risque retenu de 3,6% correspond au taux moyen de l'OAT 10 ans entre le 15 mars 2011 et le 15 juin 2011 ;
- Dans la mesure où le coefficient de corrélation R relatif au bêta de Le Tanneur & Cie est faible (0,3), ce dernier n'a pas pu être retenu en tant que tel. Le bêta économique de 1,18 retenu correspond à la moyenne des bêtas des comparables dont le coefficient de corrélation R est supérieur à 0,5 ;
- La prime de risque de marché retenue, soit 6,0%, est déterminée de manière indépendante par Oddo Securities ;
- La structure financière de la Société fait ressortir un endettement net représentant environ 25% de la valeur d'entreprise ;
- Le coût de refinancement de la dette de Le Tanneur & Cie, correspondant à son profil de crédit, a été estimé à 5,0% ;
- Le taux d'impôt normatif utilisé est de 34,4%.

Le coût moyen pondéré du capital ressort ainsi à 9,93%.

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par actualisation à perpétuité d'un flux de trésorerie normatif extériorisant une marge d'EBIT de 7,0% et croissant de 1,5% à long terme, la valeur d'entreprise de Le Tanneur & Cie ressort à 34,8 M€, soit une valeur des capitaux propres de 25,6 M€ ou 5,83 € par action. La valeur terminale représente 62% de la valeur d'entreprise.

En introduisant une sensibilité de +/- 0,25% sur le coût moyen pondéré du capital et de +/- 0,25% sur la croissance à l'infini, la valeur par action de Le Tanneur & Cie s'établit entre 5,41 € et 6,29 €, soit une prime induite par le Prix de l'Offre comprise entre 3,5% et 20,3%.

Valeur par action (€)

		Croissance à l'infini		
		1.25%	1.50%	1.75%
CMPC	9.68%	6.03	6.16	6.29
	9.93%	5.71	5.83	5.95
	10.18%	5.41	5.52	5.63

3.3 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

	Valeur par action (€)	Prime induite par le Prix de l'Offre
Acquisition par l'Initiateur d'un bloc majoritaire au capital de la Société	6.51	-
Cours de bourse		
Cours au 10/05/2011	5.21	25.0%
CMP 20 jours	5.52	18.0%
CMP 60 jours	5.17	26.0%
CMP 120 jours	4.74	37.3%
CMP 250 jours	4.26	52.8%
Méthode DCF		
Valeur centrale	5.83	11.7%
Borne basse	5.41	20.3%
Borne haute	6.29	3.5%

4. AVIS DES ORGANES SOCIAUX DE L'INITIATEUR

Le 27 avril 2011, Monsieur Gregory Couillard, en tant que Chief Executive Officer et seul administrateur de l'Initiateur a autorisé l'acquisition par l'Initiateur des actions de la Société.

5. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le 18 mai 2011, le Conseil d'administration de la Société a désigné le cabinet Détruyat Associés en qualité d'expert indépendant en application de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF avec pour mission d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, et notamment de vérifier le caractère équitable du prix de l'Offre.

Le rapport de l'expert indépendant figurera dans la note en réponse de la Société.

6. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

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 l'Initiateur feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

7. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

7.1 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. »

Qatar Luxury Group – Fashion S.P.C.

Représentée par Monsieur Gregory Couillard

7.2 Etablissement présentateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, Oddo Corporate Finance, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, qu'elle 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. »

Oddo Corporate Finance