

**NOTE D'INFORMATION RELATIVE
A L'OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT PAR**



**DE 283.333 DE SES PROPRES ACTIONS
EN VUE DE LA REDUCTION DE SON CAPITAL**

Présenté par



BNP PARIBAS

PRIX DE L'OFFRE : 41 EUROS PAR ACTION (dividende détaché)¹

DUREE DE L'OFFRE : 20 JOURS CALENDAIRES

AVIS IMPORTANT

L'Offre sera ouverte, conformément aux dispositions des articles 231-32 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers et R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce, postérieurement d'une part, à la publication par Rougier d'un communiqué, indiquant que la résolution relative à la réduction du capital par voie de rachat d'actions a été valablement adoptée par l'Assemblée Générale Mixte du 29 juin 2012 et, d'autre part, à la publication par Rougier des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires.



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

En application de l'article L.621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l' "AMF") a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 20 juin 2012, apposé le visa n° 12-278 en date du 20 juin 2012 sur la présente note d'information.

Cette note d'information a été établie par la société Rougier 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 authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La présente note d'information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Rougier (www.rougier.fr) et peut être obtenu sans frais auprès de :

- Rougier: 155, avenue de la Rochelle – 79000 Niort ;
- BNP Paribas : 4, rue d'Antin - 75002 Paris.

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Rougier seront mises à disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de rachat, selon les mêmes modalités.

¹ Un dividende de 1 euro par action a été décidé par l'Assemblée générale du 6 juin 2012. Il a été détaché le 8 juin 2012 et mis en paiement le 13 juin 2012.

TABLE DES MATIERES

1. - PRESENTATION DE L'OPERATION	4
1.1. CONDITIONS GENERALES DE L'OFFRE	4
1.2. Motifs de l'Offre et intentions de la Société	4
1.2.1. Motifs de l'Offre.....	4
1.2.2. Répartition du capital et des droits de vote de Rougier avant l'opération.....	6
1.2.3. Intentions de la Société pour les douze mois à venir	6
1.3. Caractéristiques de l'Offre.....	7
1.3.1. Conditions de l'Offre	7
1.3.2. Termes de l'Offre	8
1.3.3. Titres visés par l'Offre.....	8
1.3.4. Titres financiers donnant accès à terme au capital de la Société	9
1.3.5. Mécanismes de réduction	9
1.3.6. Modalités de l'Offre	10
1.3.7. Calendrier indicatif de l'Offre	11
1.3.8. Engagements des principaux actionnaires de Rougier	12
1.3.9. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	12
1.4. Régime fiscal de l'Offre	13
1.4.1. Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel13	
1.4.2. Actionnaires personnes morales dont le siège social est en France et qui sont passibles de l'impôt sur les sociétés	16
1.4.3. Actionnaires non-résidents.....	17
1.4.4. Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières.....	18
1.5. Modalités de financement et frais liés à l'Offre.....	18
1.6. Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière de Rougier19	
1.6.1. Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote	19
1.6.2. Incidence sur les comptes de Rougier.....	20
1.6.3. Incidence sur la capitalisation boursière.....	21
1.7. Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	21
2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	21
2.1. Méthodes d'évaluation.....	21
2.1.1. Méthodes d'évaluation écartées.....	22
2.1.2. Méthodes d'évaluation retenues	22

2.2.	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre	29
3.	RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT	29
4.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE.....	47
5.	INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE.....	49
6.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION.....	49

1. - PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1. Conditions générales de l'Offre

Après en avoir approuvé le principe le 10 avril 2012, le Conseil d'administration de la société Rougier, société anonyme au capital de 7.097.879 euros, dont le siège social est situé 155 avenue de La Rochelle – 79000 Niort et dont le numéro d'immatriculation est 025 580 143 RCS Niort (ci-après « **Rougier** » ou la « **Société** »), a, dans sa séance du 23 mai 2012, décidé le lancement d'une opération de rachat d'actions Rougier auprès des actionnaires de la Société dans le cadre d'une offre publique de rachat (ci-après l'« **Offre** ») en vue de leur annulation, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce. Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché réglementé de NYSE Euronext Paris (Compartiment C) sous le code ISIN FR0000037640.

Cette Offre est réalisée conformément aux dispositions du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 233-1 5° et suivants du Règlement général de l'AMF, sous condition de l'approbation par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires de Rougier convoquée pour le 29 juin 2012, de la résolution relative à la réduction de capital d'un montant nominal maximal de 1.439.795 euros par voie d'offre publique de rachat d'actions portant sur un maximum de 283.333 actions.

L'Offre, au prix de 41 euros (dividende détaché) par action Rougier, porte comme indiqué ci-avant sur un maximum de 283.333 actions, soit 20,28 % du capital et au minimum 14,35 % des droits de vote sur la base d'un nombre total de 1.396.771 actions et 1.974.188 droits de vote de la Société².

Il est rappelé que l'Assemblée générale du 6 juin 2012 a approuvé la distribution d'un dividende de 1€ par action. Celui-ci a été détaché le 8 juin 2012 et mis en paiement le 13 juin 2012.

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, BNP Paribas garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'Offre.

1.2. Motifs de l'Offre et intentions de la Société

1.2.1. Motifs de l'Offre

En décembre 2011, la Caisse des Dépôts et Consignations du Gabon a acquis auprès de Rougier une participation de 35% dans Rougier Afrique International, pour un montant de 24 M€. Cette opération s'inscrit dans la nouvelle organisation du groupe en trois secteurs d'activités : i) les forêts naturelles dans le bassin du Congo ii) l'importation / distribution de produits bois en France (iii) les forêts de plantation en Afrique.

Cette prise de participation de la Caisse des Dépôts et Consignations du Gabon marque la volonté stratégique de Rougier de diversifier ses sources de financement en ouvrant le capital de ses filiales à des partenaires lui apportant des appuis spécifiques dans son développement.

Cette opération a également permis au Groupe Rougier de renforcer significativement sa structure financière. Cette dernière va lui permettre une accélération de son développement en Afrique tant

² Au 30 avril 2012, calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

dans les activités liées aux forêts naturelles dans le bassin du Congo que dans la diversification des activités liées aux forêts de plantations industrielles. Les projets de développement de Rougier Afrique International trouvant sur les prochaines années leur propre source de financement, le Groupe dispose de la marge de manœuvre financière supplémentaire créée par cette opération et, compte tenu de la liquidité limitée du titre en bourse au cours des dernières années, souhaite, au travers de la présente Offre, offrir une liquidité à ses actionnaires en leur restituant environ la moitié (12 M€) du produit de la cession de 35% de Rougier Afrique International.

Cette opération constitue une opportunité offerte aux actionnaires qui le souhaitent de céder une partie de leurs actions à un prix représentant une prime de 53,4 % sur le cours moyen d'un mois au 22 mai 2012 (dernier cours connu avant annonce de l'opération). L'Offre permet également d'extérioriser une juste valeur de la Société dans un contexte de décote du titre sur le marché boursier.

L'Offre respecte l'intérêt des actionnaires qui souhaiteront accompagner le Groupe Rougier dans la poursuite de son développement. Ils bénéficieront d'un effet relatif sur le bénéfice net par action 2011 estimé de 22% (dans l'hypothèse d'un nombre d'actions apportées à l'Offre égal au nombre d'actions visées par celle-ci). L'Offre permettra également d'optimiser la structure financière de la Société dans un environnement de taux d'intérêts offrant une faible rémunération sur les placements de trésorerie.

La famille fondatrice Rougier contrôlant la Société, regroupée au sein d'un concert, n'apportera pas ses titres à l'Offre dans la mesure où elle souhaite pérenniser une vision de long terme de son investissement et ce, d'autant que son maintien en tant qu'opérateur contrôlant du Groupe Rougier est une condition de la présence des partenaires minoritaires dans les filiales.

A la date de la présente note d'information, le concert majoritaire de la famille Rougier (le « Concert familial Rougier ») détient 652.839 actions de la Société représentant 46,74 % du capital et 1.204.878 des droits de vote représentant 61,03 % des droits de vote. De surcroît, la Société entend annuler 67.500 actions auto détenues représentant 4,83 % du capital.

Les membres du Concert familial Rougier et la société Sopar, à titre individuel, sont susceptibles de se retrouver en situation d'offre publique obligatoire à raison, pour les premiers, de l'accroissement de leur participation en capital de plus de 2 % et, pour le second, à raison du franchissement du seuil de 30 % en capital et de l'augmentation de ses droits de vote de plus de 2 %³.

En conséquence, les membres du Concert familial Rougier et la société Sopar ont déposé le 4 juin 2012 auprès de l'AMF une demande de dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique du fait du franchissement de ces seuils suite à la relation qui sera entraînée par l'Offre et l'annulation de 67.500 actions auto détenues.

La résolution relative à l'Offre soumise à l'Assemblée générale du 29 juin 2012 prévoit que le conseil d'administration ne sera autorisé à la mettre en œuvre (au cas où elle serait approuvée) que sous réserve (i) de l'obtention de la part de l'AMF d'une décision de dérogation au dépôt d'une offre publique obligatoire par les membres de la famille Rougier et la société Sopar et (ii) du caractère définitif de la décision de dérogation obtenue.

Par ailleurs, les investisseurs ont toujours eu des difficultés à appréhender et valoriser le métier et les actifs africains du Groupe Rougier qui, de surcroît, ne dispose pas de comparable coté en

³ Le concert familial Rougier passerait de 46,74 % à 62,42 % du capital et de 61,03 % à 74,22 % des droits de vote. Sopar passerait de 28,64 % à 38,24 % du capital et de 35,92 % à 43,69 % des droits de vote.

France. Rougier SA n'a ainsi jamais pu lever des fonds en bourse dans des conditions satisfaisantes.

Dans ce contexte, il est apparu également pertinent à la Société de demander son transfert sur le système multilatéral de négociation organisé Alternext, marché plus adapté à sa taille et à ses besoins. L'Assemblée Générale appelée à se prononcer sur l'Offre se prononcera concomitamment sur le transfert sur Alternext.

1.2.2. Répartition du capital et des droits de vote de Rougier avant l'opération

Répartition du capital au 30 avril 2012

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote *
Concert familial Rougier				
a) Membres de la famille Rougier (**)	252.839	18,10 %	495.677	25,11 %
b) Sopar (***)	400.000	28,64 %	709.201	35,92 %
Sous total	652.839	46,74 %	1.204.878	61,03 %
Salariés Rougier(****)	34.542	2,47 %	34.542	1,75 %
Public	624.414	44,70 %	649.792	32,91 %
Actions auto-détenues	84.976	6,08%	84.976	4,30 %
TOTAL	1.396.771	100 %	1.974.188	100 %

(*) calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF

(**) Membres de la famille Rougier : Francis Rougier, Jacques Rougier, Maurice Rougier, Romain Rougier, Nathalie Auguin, Arthur Auguin Rougier, Victor Auguin Rougier, Valentine Auguin Rougier, Emma Revol, Edgard Revol, Véronique Rougier, Edgar Guedon, Laura Souchard

(***) Sopar est contrôlée par Messieurs Jacques Rougier et Francis Rougier

(****) Actions détenues par les salariés Rougier via le FCPE « ROUGIER ACTIONS » constitué dans le cadre du Plan Epargne Entreprise

1.2.3. Intentions de la Société pour les douze mois à venir

Stratégie et orientation en matière d'activité

Rougier entend poursuivre sa stratégie actuelle décrite ci-dessus (cf. paragraphe 1.2.1 « Motifs de l'Offre ») qu'illustre l'entrée de la Caisse des Dépôts et Consignations du Gabon au capital de Rougier Afrique International.

Composition des organes sociaux et de direction après l'Offre - conséquence en matière d'emploi

La réalisation de l'Offre n'entraînera pas de changement au sein des organes sociaux et de la direction générale de Rougier. Elle n'aura aucune conséquence sur l'emploi.

Actions auto-détenues

La Société envisage d'annuler, à la suite de la réalisation de l'Offre, en sus de celles qui auront été rachetées dans le cadre de l'Offre, 67.500 actions Rougier auto-détenues.

Statut juridique de la Société

La Société n'envisage pas d'apporter de modifications à ses statuts à la suite de l'Offre, à l'exception de celles requises afin de refléter les conséquences de la réalisation de l'Offre et de l'annulation de 67.500 actions auto-détenues.

Intention concernant la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre

La Société a l'intention de demander le transfert de cotation des instruments financiers de la Société du marché réglementé NYSE - Euronext compartiment C vers le système multilatéral de négociation Alternext - NYSE Euronext.

Il est rappelé qu'en cas de rachat effectif de 100 % des actions visées et de l'annulation de 67.500 actions auto détenues, les membres du Concert familial Rougier détiendront au maximum 62,42 % du capital et 74,22 % des droits de vote à l'issue des opérations.

Distribution de dividendes

La réalisation de l'Offre n'affectera pas la politique de dividendes de la Société qui sera poursuivie de manière pragmatique en fonction des résultats du groupe, de ses perspectives et de son environnement.

Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion

S'agissant d'une offre publique de rachat par Rougier de ses propres actions, l'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de rapprochement avec d'autres sociétés. En conséquence, elle n'entraîne la réalisation d'aucune synergie ou gain économique. En outre, aucune fusion n'est envisagée à la suite de l'Offre.

1.3 Caractéristiques de l'Offre

1.3.1. Conditions de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, BNP Paribas, agissant pour le compte de Rougier, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF. L'Offre est effectuée sous réserve (i) du vote, par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires de Rougier convoquée pour le 29 juin 2012, de la première résolution relative à l'autorisation de procéder à une réduction de capital d'un montant nominal maximum de 1.439.795 euros par voie de rachat par la Société de ses propres actions suivi de leur annulation, (ii) de l'obtention de la part de l'Autorité des marchés financiers d'une décision de dérogation au dépôt d'une offre publique obligatoire par les membres du Concert familial Rougier, à raison de l'accroissement de leur participation en capital de plus de 2 % et par la société Sopar, agissant individuellement, à raison du franchissement du seuil de 30 % en capital et de l'augmentation de ses droits de vote de plus de 2 % et (iii) du caractère définitif de la décision de dérogation obtenue.

Le 20 juin 2012 le collège de l'AMF a accordé au Concert Familial Rougier et à la société Sopar à titre individuel, la dérogation ci-dessus visée.

Conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, BNP Paribas garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par Rougier dans le cadre de l'Offre.

1.3.2 Termes de l'Offre

A l'issue de l'Assemblée Générale Mixte de Rougier convoquée pour le 29 juin 2012 et sous réserve (i) de l'approbation de la résolution relative à la réduction de capital susvisée, et (ii) du caractère définitif de la décision de dérogation au dépôt d'une offre publique obligatoire, la Société proposera à ses actionnaires de racheter en numéraire au prix de 41 euros par action (dividende détaché), par voie d'offre publique de rachat d'actions, un nombre maximum de 283.333 actions de la Société en vue de leur annulation ultérieure, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce. La Société publiera, dans les conditions de l'article 231-37 du Règlement général de l'AMF, un communiqué indiquant si la résolution ci-dessus a été approuvée par ladite Assemblée Générale Mixte. Ce communiqué sera mis en ligne sur le site Internet de la Société (<http://www.rougier.fr>).

1.3.3. Titres visés par l'Offre

Au 30 avril 2012, le capital de la Société est composé de 1.396.771 actions et de 1.974.188 droits de vote de la Société⁴.

Comme indiqué ci-avant, l'Offre porte sur un nombre maximum de 283.333 actions, soit 20,28 % des actions composant le capital social de Rougier au 30 avril 2012 et au minimum 14,35 % des droits de vote de la Société.

Options d'achat d'actions Rougier:

A la date du présent document, le détail des options d'achat d'actions Rougier susceptibles d'être exercées jusqu'à la clôture de l'Offre figure ci-après :

	2000		2003	
Date de l'assemblée	22/06/2000		27/06/2003	
Date d'attribution	26/06/2002	29/04/2003	26/05/2004	31/05/2005
Nombre d'options attribuées par le conseil	3.425	3.425	2.850	2.950
Prix d'exercice	19,24 €	16,12 €	18,64 €	20,05 €
Point de départ de la période d'exercice	26/06/2002	29/04/2003	26/05/2004	31/05/2005
Date d'expiration'	26/06/2012	29/04/2013	26/05/2014	31/05/2015
Nombre d'options en cours de validité	750	750	2.400	5.400

Les titulaires des options susvisées pourront apporter à l'Offre les actions auxquelles ces options donnent droit à condition d'avoir exercé leurs options dans un délai leur permettant de les apporter à l'Offre au plus tard le dernier jour de l'Offre. Ils devront s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

⁴ Droits de vote calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

Les titulaires d'options qui n'auront pas exercé leurs options dans un délai leur permettant d'apporter les actions reçues préalablement à la clôture de l'Offre bénéficieront d'un ajustement du nombre d'actions auxquelles ces options donnent droit, conformément aux dispositions des articles R. 225-138 et R. 225-140 du Code de commerce.

Actions gratuites Rougier:

A la date du présent document, le détail des actions Rougier susceptibles d'être acquises gratuitement figure ci-après :

Date de l'assemblée	12/06/2008
Date d'attribution	06/06/2011
Nombre d'actions gratuites attribuées par le conseil	1.563
Date d'acquisition	07/06/2013
Date de conservation	07/06/2015
Nombre d'actions en cours de validité	1.475

Les actions Rougier susceptibles d'être acquises gratuitement portent sur des actions existantes auto détenues par la Société.

1.3.4. Titres financiers donnant accès à terme au capital de la Société

Il n'existe pas, à la date du présent document, de titres financiers pouvant donner accès à terme au capital de la Société.

1.3.5. Mécanismes de réduction

Dans le cas où le nombre d'actions apportées par les actionnaires à l'Offre serait supérieur au nombre d'actions visées par l'Offre, il sera fait application des mécanismes de réduction usuels dans le cadre de ce type d'opération.

Ainsi, il sera procédé, pour chaque actionnaire vendeur, à une réduction proportionnelle au nombre d'actions dont il justifie être propriétaire ou titulaire, conformément aux dispositions de l'article R. 225-155 du Code de commerce.

Par conséquent, lors de leur demande de rachat, les actionnaires devront faire immobiliser les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires sur le compte tenu par leur intermédiaire financier jusqu'à la date de publication du résultat de l'Offre, ces dernières étant, le cas échéant, prises en compte par NYSE - Euronext pour le calcul de la réduction des demandes de rachat.

Les actions qui ne seront pas acceptées dans le cadre de l'Offre en raison de ce mécanisme de réduction seront restituées aux actionnaires.

1.3.6. Modalités de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la banque BNP Paribas, agissant pour le compte de la Société, a déposé le 4 juin 2012 auprès de l'AMF le projet d'Offre, dont la mise en œuvre est subordonnée à l'approbation par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires de Rougier convoquée pour le 29 juin 2012 de la résolution relative à la réduction de capital par voie d'offre publique de rachat. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 alinéa 3 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre a été diffusé par la Société le 23 mai 2012. L'AMF a déclaré l'Offre conforme après avoir vérifié la conformité de cette dernière avec les dispositions légales et réglementaires. Cette décision de conformité en date du 20 juin 2012 emporte visa de la note d'information. L'Offre sera ouverte après (i) diffusion par la Société, d'un communiqué de presse dans les conditions de l'article 231-37 du règlement général de l'AMF indiquant que la résolution relative à la réduction du capital par voie d'offre publique de rachat a été valablement adoptée par l'Assemblée Générale Mixte du 29 juin 2012, et (ii) publication par la Société des avis d'achat visés aux articles R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce.

Conformément à l'article 231-27 du Règlement général de l'AMF, la note d'information visée par l'AMF ainsi que les autres informations (notamment juridiques, comptables et financières) relatives à la Société seront mises à disposition gratuitement au siège de la Société ainsi qu'auprès de la banque présentatrice BNP Paribas, 4 rue d'Antin - 75002 Paris. Elles seront également mises en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF. La Société diffusera des communiqués précisant les modalités de mise à disposition de ces documents. Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier et un avis annonçant les modalités de l'Offre et le calendrier de l'opération. L'Offre sera ouverte pendant une durée de 20 jours calendaires.

Transmission des demandes de rachat par les actionnaires

L'Offre sera centralisée par NYSE Euronext Paris.

Les actionnaires de Rougier qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre un ordre d'apport à l'Offre suivant les modalités retenues par l'intermédiaire financier chez qui leurs actions sont inscrites en compte.

Les ordres d'apport à l'Offre devront être transmis par les actionnaires à leur intermédiaire financier, au plus tard le dernier jour de l'Offre, étant précisé que ces ordres d'apport pourront être révoqués à tout moment jusqu'à la clôture de l'Offre, date au-delà de laquelle ils deviendront irrévocables.

Les actions Rougier inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront être converties au nominatif administré pour être apportées à l'Offre, à moins que leur titulaire ne demande la conversion au porteur, auquel cas ces actions perdront les avantages attachés à la forme nominative. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander à Société Générale Securities Services, dans les meilleurs délais, la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

Il est rappelé que lors de leur demande de rachat, les actionnaires devront faire immobiliser les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires sur le compte tenu par leur intermédiaire financier jusqu'à la date de publication du résultat de l'Offre, ces-dernières étant, le cas échéant, prises en compte pour le calcul de la réduction des demandes de rachat.

Les éventuels frais dus par les actionnaires apportant leurs actions à l'Offre ne seront pas pris en charge par la Société.

Les actions apportées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit.

Règlement du prix — annulation des actions rachetées

Le paiement du prix interviendra à l'issue de la centralisation et de la publication des résultats de l'Offre selon le calendrier publié par NYSE Euronext Paris.

Les actions rachetées dans le cadre de l'Offre seront annulées par Rougier dans les conditions prévues par l'article R. 225-158 du Code de commerce. Les actions annulées ne conféreront plus aucun droit social et ne donneront, notamment, plus droit aux dividendes ou acomptes sur dividendes.

1.3.7 Calendrier indicatif de l'Offre

4 juin 2012	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et du projet de note d'information
4 juin 2012	Publication du projet de note d'information sur le site de l'AMF et mise en ligne sur le site de la Société
6 juin 2012	Diffusion d'un communiqué relatif au dépôt du projet de note d'information
20 juin 2012	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information. La réalisation de l'Offre demeurera sous condition de la publication sous forme d'avis financier d'un communiqué de presse, indiquant que la résolution relative à la réduction de capital par voie de rachat d'actions a été valablement adoptée par l'Assemblée Générale Mixte de Rougier du 29 juin 2012
21 juin 2012	Mise à disposition de la note d'information de la Société visée par l'AMF
21 juin 2012	Diffusion d'un communiqué relatif à la mise à disposition de la note d'information visée par l'AMF
29 juin 2012	Assemblée Générale Mixte décidant la réduction de capital
3 juillet 2012	Réunion du Conseil d'administration constatant la réalisation des conditions et décidant la mise en oeuvre de l'offre publique de rachat. Diffusion d'un communiqué indiquant l'adoption par l'Assemblée Générale Mixte de la réduction de capital, la réalisation des conditions et la décision du Conseil de mettre en oeuvre l'offre publique de rachat
3 juillet 2012	Début de la période d'opposition des créanciers (20 jours calendaires)
6 juillet 2012	Publication des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au BALO conformément aux articles R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce
6 juillet 2012	Diffusion d'un communiqué sur les modalités de mise à disposition du document comprenant les caractéristiques juridiques, comptables et financières de la Société conformément à l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF
6 juillet 2012	Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture et de calendrier Publication par NYSE Euronext Paris de l'avis annonçant les modalités de l'Offre et le calendrier de l'opération

9 juillet 2012	Ouverture de l'Offre
24 juillet 2012	Fin de la période d'opposition des créanciers (20 jours calendaires)
30 juillet 2012	Clôture de l'Offre
8 août 2012	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publication par NYSE Euronext Paris de l'avis de résultat de l'Offre et des conditions de règlement livraison
10 août 2012	Décision du conseil d'administration de Rougier constatant la réduction de capital
17 août 2012	Règlement-livraison des actions apportées à l'Offre

1.3.8. Engagements des principaux actionnaires de Rougier

A la date du dépôt de l'Offre, le Concert familial Rougier détient 652.839 actions de la Société représentant 46,74% du capital et 61,03% des droits de vote de Rougier⁵.

Les membres du Concert familial Rougier ont fait part à la Société de leur engagement de ne pas apporter leurs titres à l'Offre.

Comme indiqué ci-dessus au paragraphe 1.2.1, le Concert familial Rougier et la Société Sopar, à titre individuel, ont demandé à l'AMF de leur accorder une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique sur le fondement de l'article 234-9 6° de son Règlement Général. L'obtention de cette dérogation et son caractère définitif sont un préalable à la mise en œuvre de l'Offre par le Conseil d'administration de Rougier. Cette dérogation a été obtenue le 20 juin 2012 comme il est dit au paragraphe 1.3.1 ci-dessus.

A l'exception des engagements décrits ci-dessus, la Société n'a connaissance d'aucun autre engagement d'apport ou de non apport à l'Offre.

1.3.9. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite aux actionnaires de Rougier situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part de la Société l'accomplissement de formalités supplémentaires.

La diffusion du présent document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire, ailleurs qu'en France et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens. Ni le présent document, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit local. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis ; l'Offre n'est donc pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra en aucune manière faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel elle fait l'objet de telles restrictions.

⁵ Calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

En conséquence, les personnes en possession du présent document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne de ces restrictions.

En particulier, 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 (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. Aucun actionnaire de Rougier ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la présente note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, et (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport de titres. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

1.4. Régime fiscal de l'Offre

L'attention des actionnaires est appelée sur le fait que les informations contenues dans la présente note d'information ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur à ce jour, notamment dans le Code général des impôts (ci-après « **CGI** »). Les règles dont il est fait mention dans le présent document sont susceptibles d'être modifiées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif.

Les actionnaires doivent préalablement s'assurer, auprès d'un conseiller fiscal habilité, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

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

En application de l'article 112-1° du CGI, les sommes attribuées aux actionnaires à l'occasion d'une réduction de capital par rachat d'actions réalisée dans le cadre de l'article L. 225-207 du Code de commerce sont susceptibles d'être taxées à la fois comme des revenus distribués et comme des plus-values.

1.4.1. Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

En application des articles 112, 1°, 161 alinéa 2 et 150-0 D, 8 ter du CGI, les sommes perçues dans le cadre de l'Offre par un actionnaire personne physique résidente de France sont susceptibles de relever :

- (i) Du régime des revenus distribués à hauteur de l'excédent du prix de rachat des actions apportées à l'Offre sur le montant des apports compris dans la valeur nominale des titres

rachetés qui, compte tenu de l'historique des capitaux propres de Rougier, est égal à 6,44 € par action ;

- (ii) Du régime des plus ou moins-values de cession de titres à hauteur de l'excédent du prix de rachat des actions apportées à l'Offre sur leur prix d'acquisition ou de souscription, diminué du montant du revenu distribué imposable.

1.4.1.1 Quote-part des sommes relevant du régime des revenus distribués

La quote-part du prix de rachat taxable comme une distribution de revenus mobiliers sera soumise au barème progressif de l'impôt sur le revenu ainsi qu'aux prélèvements sociaux.

Toutefois, les personnes physiques fiscalement domiciliées en France peuvent choisir d'opter pour un prélèvement forfaitaire libératoire de l'impôt sur le revenu auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux.

a. Imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu

Cette distribution est retenue pour le calcul de l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année de la perception pour 60% de son montant.

Cette distribution fait en outre l'objet d'un abattement fixe annuel global de 3.050 € pour les couples soumis à une imposition commune (couples mariés et partenaires du pacte civil de solidarité défini à l'article 515-1 du Code civil faisant l'objet d'une imposition commune) et de 1.525 € pour les personnes célibataires, veuves, divorcées ou mariées imposées séparément.

En cas d'option pour le prélèvement forfaitaire libératoire

Le bénéficiaire des sommes peut opter pour l'imposition de la quote-part du prix considéré comme des revenus distribués à un taux fixe de 21%.

Cette option doit être faite auprès de l'établissement teneur de compte de l'actionnaire au plus tard lors du rachat des actions.

En cas d'option pour ce prélèvement forfaitaire libératoire, si le prix d'acquisition des titres rachetés est supérieur à la valeur des apports compris dans leur valeur nominale, afin que l'établissement payeur puisse opérer les prélèvements sur une assiette égale à l'excédent du prix de rachat des titres sur ce prix d'acquisition, l'actionnaire personne physique doit avoir justifié dudit prix d'acquisition auprès de l'établissement payeur. A défaut de justification, l'établissement payeur opère le prélèvement forfaitaire libératoire et les prélèvements sociaux sur une assiette constituée par l'excédent du prix de rachat sur le montant des apports, le contribuable disposant alors de la faculté d'obtenir la restitution du surplus de prélèvements opérés par voie de réclamation contentieuse (BOI 5I-5-08, n° 56 et 57).

En outre, sauf exceptions, l'exercice de l'option pour le prélèvement forfaitaire libératoire sur une partie seulement des revenus distribués perçus au cours d'une année est exclusive de l'application des abattements d'assiette sur les autres revenus distribués, perçus par le contribuable au cours de la même année et imposables à l'impôt sur le revenu selon le barème progressif.

b. Prélèvements sociaux

La distribution effectivement perçue (qu'elle soit soumise au barème progressif ou au prélèvement forfaitaire libératoire), sans application d'abattement, est par ailleurs soumise aux prélèvements

sociaux à un taux global de 13,5 % porté à 15,5% pour les produits de placement payés à compter du 1^{er} juillet 2012⁶ comprenant :

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée (« CSG ») dont 5,8% sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu,
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu,
- 3,4% au titre du prélèvement social non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu (porté à 5,4% pour les produits de placement payés à compter du 1^{er} juillet 2012) et
- 1,4% au titre des contributions additionnelles au prélèvement social non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu.

Outre le régime fiscal décrit ci-dessus, la fraction des sommes perçues dans le cadre de la présente Offre et taxable en tant que revenu distribué peut être soumise à une retenue à la source au taux de 55% en France prélevée par l'établissement payeur si elle est versée sur un compte ouvert à l'étranger dans les livres d'un établissement situé dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 187-2 du CGI).

1.4.1.2 Quote-part des sommes relevant du régime des plus-values de cession de valeurs mobilières

En application de l'article 150-0 A du CGI et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (PEA notamment), la quote-part du prix de rachat taxable comme une plus-value sur valeurs mobilières sera soumise à l'impôt sur le revenu au taux de 19% dès le premier euro.

Les prélèvements sociaux décrits ci-dessus sont applicables à l'éventuelle plus-value réalisée au taux global de 15,5% (applicable depuis le 1^{er} janvier 2012). En cas de moins-values de cession d'actions, celles-ci sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des 10 années suivantes.

1.4.1.3 Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

A compter de l'imposition des revenus de l'année 2011 (et de celui des années suivantes, aussi longtemps que le déficit des administrations publiques n'aura pas été résorbé), il est mis à la charge des contribuables une contribution assise sur le revenu fiscal de référence tel qu'il est défini par l'article 1417, IV du CGI au taux de 3% pour la fraction de ce revenu annuel comprise entre 250.000 € et 500.000 € (500.000 € et 1.000.000 € pour les contribuables soumis à une imposition commune) et au taux de 4% pour la fraction dépassant 500.000 € (1.000.000 € pour les contribuables soumis à une imposition commune).

En particulier, sont pris en compte pour le calcul du revenu fiscal de référence les dividendes qu'ils aient ou non supporté le prélèvement forfaitaire libératoire ainsi que les plus-values de cessions de valeurs mobilières.

⁶ Selon la doctrine administrative, lorsque l'établissement payeur du boni de rachat est la société émettrice des titres et n'a pas connaissance du prix d'acquisition des titres, il est admis que ces bonis ne soient pas soumis aux prélèvements sociaux sur les produits de placement opérés à la source mais restent soumis aux prélèvements sociaux sur les revenus du patrimoine recouvrés par voie de rôle (BOI 5I-6-08 n°15). Le cas échéant ces bonis seraient soumis aux prélèvements sociaux au taux de 15.5% dès le 1^{er} janvier 2012.

1.4.1.4 Régime spécifique applicable au PEA

Pendant la durée du plan, les dividendes et plus-values que procurent les placements effectués dans le cadre du PEA ne sont pas imposables à l'impôt sur le revenu à condition d'être réinvestis dans le PEA. Les produits des placements effectués en actions ou parts de sociétés non cotées ne bénéficient toutefois de l'exonération d'impôt sur le revenu que dans la limite de 10% du montant de ces placements. Au cas présent, la société Rougier étant cotée, cette limitation ne s'applique pas.

Il est précisé qu'au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, laquelle s'entend de la date du premier versement) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu mais reste soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social ainsi qu'à la contribution additionnelle à ce prélèvement (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces contributions variera en fonction de la date à laquelle ce gain aura été acquis ou constaté).

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; il est précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature (i.e. notamment ceux réalisés à l'occasion de la cession des droits sociaux et de valeurs mobilières soumises au régime de l'article 150-0 A du CGI, quel que soit leur taux d'imposition) réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

1.4.2. Actionnaires personnes morales dont le siège social est en France et qui sont passibles de l'impôt sur les sociétés

L'Offre entraîne chez les personnes morales participantes la constatation :

- d'un revenu distribué égal à la différence entre le prix de rachat et le montant des apports compris dans la valeur nominale des titres rachetés ou, si elle est supérieure, la valeur d'inscription à l'actif ;
- d'un profit (ou d'une perte) égal à la différence entre le prix de revient fiscal des titres rachetés et le second terme de la différence mentionné ci-dessus. Ce profit (ou cette perte) relèvera du régime des plus-values (ou moins-values).

1.4.2.1 Quote-part du prix de rachat relevant du régime des revenus distribués

L'impôt sur les sociétés est applicable au taux de droit commun, soit 33,1/3% majoré de la contribution sociale de 3,3% assise sur l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 € par période de douze mois (article 235 ter ZC du CGI).

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%, (calculés dans les conditions prévues à l'article 219 I-b du CGI) 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.

En outre, pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2013, il est mis à la charge des redevables de l'impôts sur les sociétés qui réalisent au cours de l'exercice ou de la période d'imposition, ramené le cas échéant à douze mois, un chiffre d'affaires supérieur à

250.000.000 € une contribution exceptionnelle égale à 5% du montant de l'impôt sur les sociétés avant imputation des réductions, crédits d'impôts et créances fiscales de toute nature.

Conformément aux dispositions des articles 145 et 216 du CGI, les personnes morales ayant souscrit ou détenant des actions représentant au moins 5% du capital de la société émettrice, peuvent sous certaines conditions bénéficier, sur option, du régime des sociétés mères en vertu duquel les revenus distribués par la société mère ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés, à l'exception d'une quote-part représentative des frais et charges supportés par cette société. Cette quote-part est fixée forfaitairement et uniformément à 5% du montant desdits dividendes.

Outre le régime fiscal décrit ci-dessus, la fraction des sommes perçues dans le cadre de la présente Offre et relevant du régime des revenus distribués peut être soumise à une retenue à la source au taux de 55% en France prélevée par l'établissement payeur si elle est versée sur un compte ouvert à l'étranger dans les livres d'un établissement situé dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 187-2 du CGI).

1.4.2.2 Quote-part du prix de rachat relevant du régime des plus ou moins-values

Dans l'hypothèse où le prix de revient des titres est inférieur au montant des apports réputés remboursés ou à la valeur d'inscription des titres à l'actif si elle est supérieure, cette partie du profit relèvera du régime des plus-values et sera soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun précitées, sauf à appliquer le régime des plus-values à long terme si les titres présentés au rachat satisfont aux conditions prévues par l'article 219 I-a *quinquies* du CGI. Conformément à cet article, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation remplissant les conditions prévues par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, d'une quote-part de frais et charges égale à 10% du montant des plus-values réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI les actions revêtant 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 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, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles fiscales spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les règles qui leur sont applicables. En particulier, 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.

1.4.3. Actionnaires non-résidents

1.4.3.1 Quote-part du prix de rachat relevant du régime des revenus distribués

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, l'opération de rachat est en principe soumise, pour l'excédent du prix de rachat sur le montant des apports compris dans les titres rachetés, à une retenue à la source de 30% (article 119 bis 2 et 187-1 du CGI) lorsqu'elle bénéficie à des personnes qui n'ont pas leur domicile fiscal ou leur siège en France, ce taux étant porté à 21% en cas de paiement à une personne physique domiciliée dans un Etat de la Communauté européenne, en Islande, en Norvège ou au Liechtenstein, et à 55% (article 119 bis 2 et 187-2 du CGI) lorsqu'elle est payée hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Il est toutefois admis que l'assiette de la retenue à la source soient constituée de l'excédent du prix de rachat des titres sur le prix ou la valeur d'acquisition, s'il est supérieur au montant des apports sous réserve (i) d'une part, que les actionnaires non résidents justifient auprès de la société qui procède au rachat de ses titres du prix ou de la valeur d'acquisition des titres rachetés et que (ii) d'autre part la société qui procède au rachat tienne à la disposition de l'administration fiscale tout document de nature à justifier du prix ou de la valeur d'acquisition des titres rachetés aux associés ou actionnaires (BOI 5C-3-06 n°42 et 44)

1.4.3.2 Quote-part du prix de rachat relevant du régime des plus ou moins-values

Sous réserves des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions dans le cadre de l'Offre par les personnes physiques ou morales qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés n'aient, à aucun moment au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices (article 244 bis B et C du CGI).

Toutefois, et sous réserve de l'application des conventions fiscales, et quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la sociétés dont les titres sont cédés, ces plus-values sont imposées au taux forfaitaire de 50%, lorsqu'elles sont réalisées par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 244 bis B du CGI).

1.4.4. Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières

En vertu de l'article 726 du CGI dans sa rédaction applicable avant comme après le 1er août 2012, les achats d'actions négociées sur un marché réglementé non réalisés par acte sont exonérés de droits d'enregistrement.

La taxe sur les transactions financières, instituée par la loi de finances rectificative pour 2012 à compter du 1^{er} août 2012, visée à l'article 235 ter ZD nouveau du CGI, ne trouverait pas à s'appliquer dès lors que la capitalisation boursière de Rougier est inférieure à 1 milliard d'euros.

1.4.5. Autres situations

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

1.5. Modalités de financement et frais liés à l'Offre

Le coût d'acquisition de 100% des titres visés par l'Offre (voir paragraphe ci-dessus 1.3.3 « Titres visés par l'Offre ») s'élèverait à un montant maximum d'environ 12,5 millions d'euros, qui se décomposerait comme suit :

- 11,9 millions d'euros consacrés au paiement du prix d'acquisition de 100% des actions visées par l'Offre (dividende attaché) ; et
- environ 600.000 euros au titre des honoraires et frais engagés en vue de la réalisation de l'Offre (notamment les honoraires et frais de ses conseillers financiers, conseils juridiques, commissaires aux comptes et autres consultants, ainsi que les frais de communication et taxes des autorités de marché).

Le financement de l'Offre sera réalisé au moyen de la trésorerie disponible de la Société.

1.6. Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière de Rougier

1.6.1. Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote

Au 30 avril 2012, le capital de Rougier était divisé en 1.396.771 actions. La répartition du capital et des droits de vote (au nombre de 1.974.188)⁷ à la date du dépôt de l'Offre, sur la base des seules déclarations reçues par Rougier de franchissements des seuils légaux visés au 1er alinéa de l'article L. 233-7 du Code de commerce, figure à la section 1.2.2 ci-avant. L'actionnariat évoluerait comme suit, après annulation (i) des actions apportées à l'Offre dans les hypothèses selon lesquelles 50% et 100% des actions visées étaient effectivement rachetées et (ii) de 67.500 actions auto-détenues :

Hypothèse d'un rachat effectif de 50% des actions visées et d'annulation de 67.500 actions auto-détenues

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Concert familial Rougier				
a) Membres de la famille Rougier ^(**)	252.839	21,29 %	495.677	28,08 %
b) Sopar ^(***)	400.000	33,68 %	709.201	40,18 %
Sous total	652.839	54,97 %	1.204.878	68,26 %
Salariés Rougier ^(**)	34.542	2,91 %	34.542	1,96 %
Public	482.747	40,65 %	508.125 ⁸	28,79 %
Actions auto-détenues	17.476	1,47 %	17.476	0,99 %
TOTAL	1.187.604	100 %	1.765.021	100 %

⁷ Calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

⁸ En faisant l'hypothèse qu'aucune des actions bénéficiant de droits de vote doubles et détenus par le public n'est apportée à l'Offre

Hypothèse d'un rachat effectif de 100% des actions visées et d'annulation de 67.500 actions auto-détenues

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Concert familial Rougier				
a) Membres de la famille Rougier ^(*)	252.839	24,17 %	495.677	30,53 %
b) Sopar ^(**)	400.000	38,24 %	709.201	43,69 %
Sous total	652.839	62,42 %	1.204.878	74,22 %
Salariés Rougier ^(***)	34.542	3,30 %	34.542	2,13 %
Public	341.081	32,61 %	366.459 ¹⁰	22,57 %
Actions auto-détenues	17.476	1,67 %	17.476	1,08 %
TOTAL	1.045.938	100 %	1.623.355	100 %

^(*) Membres de la famille Rougier : Francis Rougier, Jacques Rougier, Maurice Rougier, Romain Rougier, Nathalie Auguin, Arthur Auguin Rougier, Victor Auguin Rougier, Valentine Auguin Rougier, Emma Revol, Edgard Revol, Véronique Rougier, Edgar Guedon, Laura Souchard

^(**) Sopar est contrôlée par Messieurs Jacques Rougier et Francis Rougier

^(***) Actions détenues par les salariés Rougier via le FCPE « ROUGIER ACTIONS » constitué dans le cadre du Plan Epargne Entreprise, en prenant pour hypothèse que ces actions ne seront pas apportées à l'Offre

1.6.2. Incidence sur les comptes de Rougier

Les calculs de l'incidence de l'Offre sur les capitaux propres et les résultats consolidés de Rougier, qui figurent dans le tableau ci-après, ont été effectués à partir des comptes consolidés de Rougier pour l'année 2011, sur la base des hypothèses suivantes :

- Rachat de 283.333 actions (soit l'intégralité des actions visées par l'Offre) au prix de 42 euros par action (dividende attaché), soit un montant de 41 euros (hors frais), puis annulation des actions rachetées ;
- Nombre d'actions de 1.323.876 (hors actions auto-détenues et sur une base totalement diluée) ;
- Produits financiers à un taux de 1,5% par an après impôt.

(M€)	Données consolidées au 31.12.2011	
	Avant rachat et annulation	Après rachat et annulation
Capitaux propres part du groupe	68,94	56,44
Endettement financier net	25,90	38,40
Résultat net part du groupe	4,44	4,26
Nombre d'actions (hors auto-détention et sur base totalement diluée)	1.323.876	1.040.542
Capitaux propres par action (€)	52,1 €	54,2 €
Résultat net par action (€)	3,36 €	4,09 €

1.6.3. Incidence sur la capitalisation boursière

Sur la base du cours de clôture de l'action Rougier au 22 mai 2012 (dernier cours avant l'annonce de l'opération) de 26,7 euros, la capitalisation boursière s'élevait à 37,3 millions d'euros, le capital de Rougier étant représenté par 1.396.771 actions.

A l'issue de l'Offre, dans l'hypothèse où la totalité des actions visées seraient apportées à l'Offre puis annulées et en tenant également compte de l'annulation de 67.500 actions auto détenues, le nombre d'actions de Rougier serait de 1.045.938, incluant les actions auto détenues et hors impact des instruments dilutifs, et la capitalisation boursière de Rougier s'élèverait sur la base du cours de clôture au 22 mai 2012 de 26,7 euros, à 27,9 millions d'euros.

1.7. Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

Comme indiqué précédemment, les membres du Concert familial Rougier détenaient à la date du dépôt de l'Offre, 652.839 actions de la Société représentant 46,74% du capital et 61,03% des droits de vote de Rougier⁹ ; les membres du Concert familial Rougier ont annoncé qu'ils n'apporteraient aucune de leurs actions à l'Offre.

A l'exception de ce qui précède, la Société n'a connaissance, à la date du dépôt de l'Offre, d'aucun accord ou engagement susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

La présentation ci-après des éléments d'appréciation du prix d'offre est une synthèse des travaux d'évaluation réalisés par BNP Paribas Corporate Finance, ci-après « la Banque », banque présentatrice de l'offre. Dans le cadre de ces travaux, la Banque a réalisé une valorisation de la société sur la base d'une approche multicritères et selon des méthodes et références de valorisation habituellement reconnues et appliquées dans les exercices de valorisation d'entreprises.

2.1. Méthodes d'évaluation

Principes généraux

Les travaux de valorisation reposent sur les comptes en normes IFRS audités par les Commissaires aux Comptes pour les exercices clôturés au 31 décembre 2009, 2010 et 2011. La société a communiqué à la Banque des plans d'affaires pour la période 2012-2016 pour les entités Rougier Afrique International et l'activité France, cette dernière regroupant les activités Importation et Distribution France. Les informations communiquées par la Société dans le cadre des travaux de valorisation de la Banque sont supposées exactes et complètes et il n'entrait pas dans la mission de la Banque d'en vérifier l'exactitude et l'exhaustivité.

Les travaux de valorisation ont été effectués avant prise en compte du paiement du dividende de 1€ par action qui a été soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale du 6 juin 2012.

Les travaux de valorisation de Rougier s'inscrivent dans le cadre du projet d'Offre Publique de rachat d'actions portant sur 283.333 actions. Ils se placent dans une perspective de continuité d'exploitation.

⁹ Calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

Au 30 avril 2012, le capital de la Société est divisé en 1 396 771 actions, dont 84 976 actions détenues par la Société elle-même. Le nombre d'actions pris en compte dans les travaux d'évaluation est retraité de ces actions détenues en propre et des effets dilutifs des stock-options. Le nombre d'actions retenu est donc de 1.316.821.

Les travaux de valorisation ont été réalisés à la date du 30 juin 2012, sur la base notamment d'une dette nette ajustée intégrant une génération de trésorerie d'une demi-année entre le 1er janvier et le 30 juin 2012.

2.1.1. Méthodes d'évaluation écartées

- *Actif net comptable (« ANC »)*

Pour une société industrielle et commerciale, le critère de l'ANC ne permet pas d'appréhender la valeur des actifs de la Société, notamment incorporels, qui se traduit davantage dans sa capacité à générer des flux de trésorerie que dans sa valeur comptable. A titre purement indicatif, l'ANC part du Groupe de Rougier était de 52,1 € au 31 décembre 2011. La moyenne des cours de bourse quotidiens de Rougier rapportée à son ANC fait apparaître une décote moyenne de 39 % sur la période allant du 1^{er} avril 2009 au 22 mai 2012 (dernier cours de bourse avant l'annonce de l'opération)¹⁰.

- *Actualisation des dividendes futurs (« DDM »)*

Cette méthode, qui consiste à actualiser les dividendes futurs qui seront versés par la Société, n'a pas été retenue comme une méthode de référence dès lors que le dividende n'est pas représentatif de la capacité de génération de cash-flow de l'activité (à la différence de la méthode de valorisation par actualisation des flux futurs de trésorerie), et son niveau dépend de la politique de financement et de distribution de la société.

2.1.2. Méthodes d'évaluation retenues

- *Actualisation des flux de trésorerie libre futurs (« DCF »)*

La méthode DCF consiste à réaliser une projection des flux de trésorerie actualisés au coût du capital de la société, hors effet de levier et après impôts.

Au cas d'espèce de Rougier, il a été procédé à une analyse DCF séparée pour Rougier Afrique International (« RAI ») et pour les activités localisées en France (Rougier SA et Importation et Distribution France, « l'activité France »). Les flux de trésorerie libre de chaque entité ont ainsi été actualisés à un coût du capital propre, incluant, pour RAI, une prime de risque pays.

Principaux éléments du plan d'affaires consolidé

Le plan d'affaires de la société pour RAI couvre la période 2012-2016. Afin de pouvoir normaliser progressivement les flux de trésorerie libre, il a été prolongé jusqu'à 2020.

¹⁰ Les comptes de la société étant publiés à la fin du mois de mars, la date du 1^{er} avril a été retenue comme meilleure approximation de la date à laquelle les informations communiquées étaient intégrées par le marché. L'ANC a été calculé, sur la base des bilans comptables des exercices 2008, 2009 et 2010, selon la même méthode et en appliquant les mêmes retraitements que ceux retenus pour le calcul de l'ANC au 31 décembre 2011.

Sur l'ensemble de la période considérée, le plan d'affaires du groupe s'appuie sur un taux de croissance annuelle moyen du chiffre d'affaires consolidé de 1,6% par an, en ligne avec l'évolution attendue des principaux marchés finaux de Rougier.

La marge d'excédent brut consolidée évolue favorablement entre 2012 et 2014 pour se stabiliser ensuite à un niveau proche de son niveau de la meilleure performance historique de 2007.

Rougier Afrique International (« RAI »)

Sur l'ensemble de la période considérée, le plan d'affaires de RAI prend en compte la cyclicité de l'activité et conduit à un taux de croissance annuelle moyen du chiffre d'affaires de 1,8% par an pour dépasser 145 m€ à l'horizon 2020. Le taux de croissance à l'infini retenu s'établit à 1,5%.

Après une amélioration de la rentabilité entre 2012 et 2014, la marge d'EBITDA se stabilise à compter de 2015 pour ensuite décroître légèrement vers son niveau normatif de 16,5%, amenant à un EBITDA 2020e de 24,1 m€.

La période 2012-2014 est marquée par un niveau élevé d'investissements qui représentent, en 2012, 9% du chiffre d'affaires de RAI. Ce niveau décroît progressivement pour atteindre le niveau normatif proche de 6% en 2016.

L'évolution de la variation du besoin en fonds de roulement (« BFR ») est significativement favorable en 2012 grâce, principalement, à une diminution sensible du montant des créances fiscales. Le niveau de BFR décroît ensuite modérément pour atteindre, en 2015, 95 jours de chiffre d'affaires (« CA »). Ce même niveau a été retenu pour la période 2017-2020 et en valeur normative.

Le taux d'imposition normatif de RAI a été calculé sur la base d'une pondération entre les pays de présence de Rougier des taux d'imposition réels (2012-2016) puis normatif (2017-2020) par la contribution à la génération de trésorerie. Ce taux d'imposition tient compte des déficits reportables de la société.

Le coût du capital de RAI, calculé en méthode directe, s'établit à 13,4%. Ce taux d'actualisation inclut une prime de risque pays de 4,1%. La part de chaque pays dans cette prime a été pondérée par leur poids relatif dans la génération de flux de trésorerie disponible sur la base soit d'un écart de taux par rapport à un bon du Trésor Américain de même maturité (Gabon), soit d'une analyse de régression (Cameroun et Congo).

Les autres paramètres sont présentés dans le tableau ci-dessous (données au 8 mai 2012) :

Figure 1 Composantes du coût du capital « RAI »

COMPOSANTES	
Taux sans risque Européen	■ 1.75% ■ Exane BNP Paribas, moy. 1 mois
Prime de risque de marché	■ 7.62% ■ Exane BNP Paribas, moy. 1 mois
Bêta de l'actif	■ 0.99 ■ Moyenne des Beta Barra Global désendettés des comparables cotés de notre échantillon
Prime de risque pays	■ 4.10% ■ Spread par rapport à une obligation US de même maturité ou issue d'une analyse de régression portant sur 14 pays ($R^2 = 89\%$, corrélation = 95%)

La valeur terminale a été calculée par application de la méthode dite « Gordon-Shapiro ».

Activité France

Sur l'ensemble de la période considérée, le plan d'affaires de l'activité France s'appuie sur un taux de croissance annuelle moyen du chiffre d'affaires consolidé de 1% par an. Le taux de croissance à l'infini retenu est de 1,5%. En 2020, le chiffre d'affaires de l'activité France dépasse 45,0m€, le niveau d'excédent brut d'exploitation s'établissant cette même année à 1,8m€.

L'année 2012 est marquée par un niveau élevé d'investissements. Celui-ci se stabilise dès 2013 à 0.4% du CA, niveau également retenu en valeur normative.

L'évolution de la variation du besoin en fonds de roulement (« BFR ») est limitée sur l'ensemble de la période 2012-2020 et est, après une légère amélioration en 2013, quasi nulle sur la période.

Le taux d'imposition normatif retenu est de 34,43%.

Le coût du capital de l'activité France, calculé en méthode directe, s'établit à 9,3%. Il ne comprend pas de prime de risque pays. Les paramètres du calcul de ce taux sont présentés dans le tableau ci-dessous (données au 8 mai 2012) :

Figure 2 Composantes du coût du capital « Activité France »

COMPOSANTES	
Taux sans risque Européen	■ 1.75% ■ Exane BNP Paribas, moy. 1 mois
Prime de risque de marché	■ 7.62% ■ Exane BNP Paribas, moy. 1 mois
Bêta de l'actif	■ 0.99 ■ Moyenne des Beta Barra Global désendettés des comparables cotés de notre échantillon

La valeur terminale a été calculée par application de la méthode dite « Gordon-Shapiro ».

Synthèse de la valorisation DCF pour le Groupe Rougier

La Valeur d'Entreprise de l'ensemble du Groupe Rougier s'établit à 93,7 m€ dont 42% pour la valeur terminale.

Les ajustements qui permettent de déterminer la valeur des capitaux propres de Rougier à partir de la Valeur d'Entreprise obtenue par la méthode DCF s'élèvent à -42,0 m€. Ils sont calculés en ajoutant :

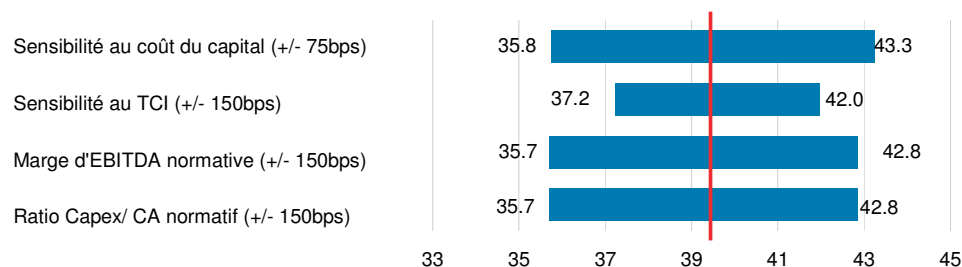
- La valeur comptable de la dette financière nette au 31 décembre 2011, définie comme la somme des emprunts à court et long terme de la société, nette de la trésorerie disponible (-25.9m€).
- Les intérêts minoritaires, au 31 décembre 2011, retenus à leur valeur comptable (-20.0m€).
- Les autres actifs non courants, net des passifs, après déduction de l'économie d'impôt calculée sur le fondement d'un taux d'imposition normatif de 34,43% (-0,35m€).
- La valeur comptable des provisions pour risques et charges (principalement constituées d'engagements d'indemnité de fin de carrière) après déduction de l'économie d'impôt liée aux décaissements futurs calculée sur le fondement d'un taux d'imposition normatif de 34,43% (-1,4m€)
- Un ajustement pour tenir compte de la génération de trésorerie intervenant entre le 31 décembre 2011 (date de l'arrêté des comptes) et le 30 juin 2012 (date de la valorisation). Ce montant correspond à la moitié de la somme des flux de trésorerie 2012 de RAI et de l'activité France (+3,3m€)
- La valeur comptable d'un immeuble de placement (+1,7m€)
- La valeur comptable des immobilisations financières (+0.7m€)

Ces ajustements à la Valeur d'Entreprise s'entendent avant versement du dividende de 1 € par action qui a été détaché le 8 juin 2012, ce versement représentant une variation négative de la trésorerie de 1,3m€.

Compte tenu des ajustements ci-dessus, la valeur des fonds propres du groupe Rougier s'élève à 51,7 m€, soit 39,3 € par action, dividende attaché, sur une base entièrement diluée et retraitée de l'autocontrôle (sur la base des chiffres disponibles à fin avril 2012).

BNP Paribas a mené une analyse de sensibilité sur différents paramètres financiers autour de leur valeur centrale. Afin d'isoler la sensibilité de la valeur à chaque paramètre, chaque paramètre a été modifié indépendamment des autres. Les résultats sont présentés ci-après :

Figure 3 Analyse de sensibilité – Euro par action



Cette analyse de sensibilité fait ressortir une fourchette de valeurs pour les capitaux propres de la Société comprise entre 35,7 € et 43,3 € par action, dividende attaché (sur la base de la sensibilité au coût du capital).

▪ *Analyse du cours de bourse*

Le cours de bourse constitue une référence importante pour les actionnaires minoritaires.

Rougier est une société cotée depuis 1959 dont le flottant représente environ 47% du capital (hors actions auto détenues). Il est toutefois à noter que le titre présente une liquidité relativement faible.

L'action Rougier s'échange aujourd'hui à un niveau légèrement inférieur à sa moyenne 3 ans 28,8 €.

L'analyse a été effectuée sur la base des prix de clôture moyens pondérés par les volumes échangés au 22 mai 2012 (dernier cours avant l'annonce de l'opération).

Figure 4 Performance absolue et relative du cours de Bourse de Rougier

(En EUR par action)	Cours de bourse			Performance	
	Moy. pond. par les vol.	Min.	Max.	Perf. Absolue	Rel. au SBF 250
Au 22/05/12					
Spot	--	26.7	--	--	--
1 mois	26.5	27.4	28.5	(7.8%)	(4.6%)
3 mois	26.5	29.8	31.0	(11.8%)	(2.4%)
6 mois	22.8	28.8	31.0	5.9%	(2.5%)
9 mois	22.8	28.5	31.5	(15.4%)	(15.7%)
12 mois	22.8	29.8	37.7	(29.4%)	(7.5%)
2012	26.5	29.5	31.0	(11.3%)	(10.9%)
2011	22.8	32.3	40.7	(6.0%)	12.0%

NB: Moyenne pondérée et performance basées sur le cours de clôture

Source: Datastream

(En EUR par action)	Volumes quotidiens		Rotation
Au 22/05/12	Moyenne	Vol. en kEUR	Sur le flottant
Spot	200	5.3	0.03%
Dernier mois	167	4.6	0.03%
3 derniers mois	552	16.4	0.09%
6 derniers mois	1,112	32.0	0.18%
12 derniers mois	973	29.0	0.16%

Source: Datastream, sur la base d'un flottant de 624,414 actions

A titre d'information, les objectifs des analystes financiers sont de 32,4 € (Gilbert Dupont le 10/05/2012) et 35€ (Arkeon Finance, le 10/02/2012).

▪ Comparables boursiers

La méthode d'évaluation par l'analyse des sociétés cotées comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de Rougier les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

Les multiples de valeur d'entreprise sur EBE (VE/ EBE) ont été retenus. Ces multiples permettent de mesurer les performances opérationnelles des différentes sociétés de l'échantillon et ne sont pas influencés par les différences de structure de capital. L'EBE est par ailleurs le seul agrégat sur lequel les brokers communiquent des prévisions de façon régulière.

Les multiples calculés à fin d'année à fin décembre 2011 (N) et 2012 (N+1) ont été privilégiés en raison de la faible visibilité au-delà de cet horizon.

L'échantillon des sociétés les plus comparables retenu regroupe 3 sociétés asiatiques :

- Ta Ann : Fondée au milieu des années 80, Ta Ann Berhad est une holding malaisienne spécialisée dans la fabrication et la vente de produits dérivés de l'exploitation des ressources forestières, dans la culture des palmiers, et dans la plantation d'arbres tropicaux.
- WTK : Fondée en 1970, en Malaisie, WTK Holding Berhad est une holding basée en Malaisie et spécialisée dans la fabrication et la distribution de produits dérivés de bois, et dans l'exploitation de forêts. La compagnie possède la majorité de ses concessions forestières dans la province de Sarawak en Malaisie.

- Samling : Samling Global est une holding malaisienne créée en 1963 qui gère et exploite des concessions forestières en Malaisie, Chine, Nouvelle Zélande, Australie et Guyane.

La recherche de sociétés cotées comparables a conduit à écarter certaines entreprises dont l'activité n'est pas assez comparable (par exemple spécialisées sur des essences différentes en Amérique du Nord) ou présentant des spécificités rendant la méthode inapplicable. A ce titre, le groupe malaisien Jaya Tiasa n'a pas été retenu du fait de l'opération capitalistique actuellement en cours et de sa forte exposition à l'activité de production d'huile de palme.

Le tableau ci-dessous présente les multiples moyens observés sur l'échantillon des sociétés comparables au cours de clôture moyen sur un mois au 8 mai 2012 :

Figure 5 Comparables boursiers – multiples d'EBE

Société	Dev.	Cours au 8/05/12	% du max. 12 mois	Capi. boursière	Ve	Ve/EBITDA	
						2011	2012e
Samling	m€	0.07	9%	313	493	5.5x	4.7x
Ta Ann	m€	1.62	97%	501	577	7.5x	7.4x
WTK	m€	0.37	76%	162	177	6.8x	5.2x
Moyenne						6.6x	5.8x
Médiane						6.8x	5.2x

Sur la base de cette méthode, qu'il convient de relativiser du fait de la taille et de la qualité de l'échantillon, l'action Rougier est valorisée entre 24,7 € et 44,1 €, dividende attaché.

Il convient toutefois de relativiser cette méthode car les sociétés retenues ne sont pas parfaitement comparables (essences exploitées, exposition géographique).^{2&}

▪ Transactions comparables

Nous avons mené une recherche sur les cessions récentes intervenues dans l'industrie de l'exploitation de forêts naturelles. Il apparaît un nombre limité de références pertinentes pour lesquelles les éléments financiers de la transaction ne sont pas disponibles de façon fiable.

Nous avons donc présenté une valorisation sur la base de transactions du secteur « Matériaux de construction », valorisation dont les résultats restent à relativiser. L'échantillon retenu comprend 40 transactions réalisées en Europe entre février 2005 et février 2012. Ces transactions sont, pour 34 d'entre elles des opérations portant sur plus de 50% du capital. La valeur d'entreprise médiane de l'ensemble des transactions de l'échantillon est de c.700m€. Cet échantillon fait ressortir des multiples moyen/ médian de 8,4x/ 8,2x l'EBITDA.

Au-delà de la pertinence relative de cet échantillon, l'intérêt de cette méthode est également limité par les différences potentielles entre l'environnement actuel de marché et celui reflété par les transactions passées (conjoncture économique globale, position dans le cycle d'activité de l'industrie).

Dans un contexte de marché détérioré depuis la transaction, l'opération réalisée avec la Caisse des Dépôts et Consignations du Gabon n'a pas été incluse dans l'échantillon. En effet cette transaction, portant sur une minorité de blocage, a été réalisée dans un cadre particulier avec le Gabon, ce dernier considérant le secteur d'activité de RAI comme prioritaire du point de vue du contrôle des ressources naturelles. Ainsi, le cours de bourse du titre Rougier, comme les objectifs de cours des analystes, ne reflètent pas une transposition de la valeur implicite donnée par cette transaction à la valorisation constatée de Rougier par le marché.

Il est à noter que cette méthode est principalement tournée vers les problématiques de prise de participation majoritaire et reflète généralement les primes de contrôle payées par les acquéreurs ainsi qu'une partie des synergies anticipées par ceux-ci.

Sur la base du multiple d'EBE, la méthode des transactions comparables fait ressortir une valeur par action comprise entre 38,5 € et 40,3 € par action, dividende attaché.

2.2. Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre

Le prix offert par la Société est de 42,0 € par action Rougier, dividende attaché, ou 41,0 € dividende détaché.

Sur la base des éléments de valorisation présentés ci-dessus, ce Prix d'Offre fait apparaître les primes et décotes suivantes :

Au cours de clôture du 22 mai 2012 :

Critère	Fourchette de valeur, en €, pre-dividende	Fourchette de valeur, en €, post-dividende	Fourchette de prime offerte (%), pre-dividende	Fourchette de prime offerte (%), post-dividende
Prix d'offre	42.0	41.0		
Cours de bourse				
Prix au 22/05/2012	26.7	25.7	57.4%	59.6%
Moyenne 1 mois, pondérée par les volumes	27.4	26.4	53.4%	55.4%
Moyenne 3 mois, pondérée par les volumes	29.8	28.8	41.1%	42.5%
Moyenne 6 mois, pondérée par les volumes	28.8	27.8	46.1%	47.7%
Moyenne 12 mois, pondérée par les volumes	29.8	28.8	40.8%	42.2%
DCF	35.7 43.3	34.7 42.3	17.6% -2.9%	18.1% -3.0%
Multiple de sociétés comparables cotées	24.7 44.1	23.7 43.1	69.9% -4.8%	72.9% -4.9%
Multiples de transactions comparables	38.5 40.3	37.5 39.3	9.2% 4.3%	9.4% 4.4%

3. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

Dans le cadre de l'Offre Publique de Rachat (OPRA) portant sur 283.333 actions Rougier représentant 20,28% de son capital, Farthouat Finance a été nommée par le Conseil d'Administration de Rougier du 10 avril 2012 comme expert indépendant au titre des articles 261-1-I-3° du règlement général de l'AMF afin d'émettre une opinion sur le caractère équitable du prix proposé de 42€ par action Rougier avant détachement du dividende 2011 de 1€ par action, soit 41€ par action Rougier après détachement du dividende 2011. Nous avons effectué nos travaux conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF ainsi que de son instruction d'application du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante et de la recommandation publiée le 28 septembre 2006 modifiée les 19 octobre 2006 et 27 juillet 2010.

Notre rapport suit le plan suivant :

I - Présentation de Farthouat Finance et déroulement de la mission

- présentation de Farthouat Finance
- missions d'expertises indépendantes réalisées au cours des 24 derniers mois
- déclaration d'indépendance,
- diligences, calendrier, programme détaillé et liste des personnes rencontrées,
- rémunération de Farthouat Finance

II - Documents mis à disposition de l'expert

III - Présentation de Rougier et contexte de l'opération

- Contexte de l'opération
- Principales caractéristiques et analyse des performances historiques du Groupe

IV - Impact de l'Offre Publique de Rachat

- Sur la situation financière de Rougier
- Pour les actionnaires de Rougier

V - Evaluation multicritères de Rougier

- Critères et références retenus
- Critères et références écartés

1 - Analyse du Business Plan

2 - Données financières prises en compte dans l'ensemble de nos calculs

3 - Cours de bourse et objectif de cours de bourse

4 - DCF

5 - Comparables boursiers

6 - Analyse des travaux réalisés par BNP Paribas et des écarts avec nos travaux

VI - Conclusion sur le caractère équitable du prix de 42€ par action Rougier

Présentation de Farthouat Finance et déroulement de la mission

- Farthouat Finance, qui a été créée en 2008, intervient sur des missions d'évaluation, d'expertise et d'analyse financière indépendante. Détenue par son management, Farthouat Finance a un positionnement lui permettant d'éviter les conflits d'intérêts. Farthouat Finance dispose des moyens nécessaires à l'exécution de ses missions, notamment des bases de données permettant la mise en œuvre d'une évaluation multi-critères. Les missions d'expertise et d'évaluation sont menées par Marie-Ange Farthouat, qui a plus de 20 ans d'expérience en analyse financière et évaluation et qui a réalisé plus de 70 opérations similaires depuis 1995, date des premiers retraits obligatoires. Marie-Ange Farthouat est membre de la Sfaf et de la Sfev et membre fondateur-trésorière de l'APEI-association reconnue par l'AMF le 9 avril 2008 conformément aux articles 263-1 à 263-8 de son Règlement Général.
- Au cours des 12 derniers mois, Farthouat Finance a réalisé 3 expertises indépendantes dans le cadre des Offres Publiques d'Achat sur les actions de Cofigéo, Brossard et Groupe Diffusion Plus :

Société visée	Initiateur	date	Type d'Offre	Etablissement présentateur/ Evalueur
COFIGEO	Financière des Minquiers	mars-11	OPAS-RO	Crédit Agricole CIB
BROSSARD	Jacquet	juin-11	OPAS-RO	CM-CIC
Groupe DIFFUSION PLUS	MF Finance	nov-11	OPAS-RO	Société Générale

Relation de Farthouat Finance avec les personnes concernées par la présente offre et déclaration d'indépendance

Avec Rougier et ses actionnaires: Farthouat Finance et ses associés n'ont jamais été mandatés par la société ou ses actionnaires pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil.

Farthouat Finance est en mesure d'attester de l'absence de tout lien, passé présent ou futur connu d'elle, avec les personnes et sociétés concernées par le projet d'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente opération. Cette déclaration est également valable pour Olivier Marrot, professionnel qualifié ayant réalisé le contrôle qualité de la mission.

Diligences/Calendrier/programme détaillé/liste des personnes rencontrées/rémunération

- La présente mission a été menée par Marie-Ange Farthouat, associée, et s'est déroulée entre le 18 avril 2012, date de réception de notre lettre de mission signée, et le 23 mai 2012, date du Conseil d'Administration de Rougier qui s'est prononcé sur l'opération. Le contrôle qualité a été réalisé par Olivier Marrot, analyste financier membre de la SFAF qui dispose de plus de 20 ans d'expérience en matière d'évaluation.
- Le calendrier de l'opération s'est déroulé selon les principales phases suivantes :
 - semaine du 16 avril 2012 : préparation de la nomination de Farthouat Finance, réception des documents (Business Plan et autres) nécessaires à l'évaluation,
 - semaine du 23 avril 2012 : analyse des documents reçus, réunion avec le management de Rougier, réunion avec des représentants de BNP Paribas, réception des premiers travaux d'évaluation de BNP Paribas
 - semaine du 30 avril 2012 : travaux d'évaluation, réception d'informations complémentaires, échanges avec le management de Rougier ainsi qu'avec les représentants de BNP Paribas,
 - semaine du 7 mai 2012 : poursuite des travaux d'évaluation, analyse des travaux réalisés par la Société dans le cadre des tests d'impairment, entretiens avec les administrateurs indépendants et les représentants de Rougier, réception d'une version finalisée des travaux d'évaluation de BNP Paribas,
 - semaine du 14 mai 2012 : analyse et échanges avec les représentants de BNP Paribas sur l'évaluation de Rougier, Contrôle qualité/Revue interne, rédaction de la partie évaluation du rapport,
- Semaine du 21 mai 2012 : remise de notre projet de rapport pour le Conseil d'Administration de Rougier du 23 mai 2012.

Les diligences pour mener cette mission ont notamment porté sur :

- l'étude détaillée de l'historique boursier de l'entreprise : cours de bourse, prix et volumes, transactions récentes, interventions éventuelles de la société et de ses actionnaires sur le marché du titre, objectifs de cours des analystes financiers,
- l'analyse de l'information diffusée par la société et ses actionnaires : communiqués de presse, comptes historiques sur 3 ans, évolution de l'actionnariat et avis de franchissement de seuil,
- les éléments juridiques, procès verbaux des assemblées générales et des conseils d'administration, permettant de vérifier la nature des principaux points évoqués lors de ces réunions et leur éventuel impact sur nos travaux,
- l'appréciation de la valeur des actifs détenus par Rougier : historique de l'évolution de l'actif net consolidé part du groupe, impact des dernières opérations réalisées par le groupe,

- l’analyse critique du business plan avec des échanges tant avec le management de Rougier qu’avec la banque évaluatrice afin de s’assurer de la pertinence et de la cohérence des éléments retenus pour l’évaluation. Conformément à la pratique de l’expertise indépendante, les éléments historiques et prévisionnels qui nous ont été fournis n’ont pas fait l’objet d’un audit de notre part,
 - la recherche de sociétés cotées et de transactions comparables et la récupération des données via nos bases de données ainsi que sur les sites internet des sociétés concernées. Pour chaque société composant l’échantillon, lecture et analyse des derniers communiqués et rapports annuels pour prendre en compte les données comptables et extra comptables,
 - la mise en œuvre de la méthode d’actualisation des cash-flows nécessitant notamment des calculs détaillés de cash-flows futurs, la normalisation du cash-flow pour le calcul de la valeur terminale ainsi que les différents éléments techniques composant les paramètres d’évaluation, taux d’actualisation et taux de croissance à l’infini.
 - le contrôle de tous les éléments permettant d’apprécier la valeur de Rougier au travers de l’approche multicritères préconisée par les textes,
 - l’analyse de l’impact de l’opération pour la société et ses actionnaires
 - les échanges avec la personne en charge de la revue des travaux/contrôle qualité,
 - la rédaction du rapport d’expertise incluant les principaux éléments et arguments permettant de conclure au caractère équitable du prix proposé pour la présente opération.
 - la présentation de nos travaux au Conseil d’Administration de Rougier devant se prononcer sur l’Offre Publique de Rachat.
- Des contacts et échanges ont eu lieu avec les représentants de Rougier dont les actions sont visées par la présente Offre Publique ainsi que de BNP Paribas, banque présentatrice et banquier évaluateur :
 - pour Rougier : Monsieur Francis Rougier, Vice-Président et Directeur Général, Madame Marie-Yvonne Charlemagne, Directeur Financier Groupe ainsi que Messieurs Gilbert Audurier et François-Régis Motte, administrateurs indépendants.
 - pour BNP Paribas : Amaury Lefebure, Thomas Negrel et Philippe Personne.
 - La rémunération de Farthouat Finance s’élève à 30 000€ HT, montant forfaitaire intégrant l’ensemble des travaux réalisés conformément à la réglementation et tenant compte des spécificités de l’opération.

II. Documents mis à disposition de l’expert

Nous avons recherché un certain nombre d’informations sur la société Rougier, le secteur et les pays dans lesquels elle intervient, les sociétés comparables et les transactions sectorielles via les informations publiques disponibles ainsi que par Infanciales, base de données à laquelle nous sommes abonnés. Outre ces informations, comprenant notamment comptes annuels de Rougier certifiés sur trois ans s’arrêtant au 31 décembre 2010 ainsi que les rapports annuels afférents, la société et sa banque conseil ont également mis à disposition de Farthouat Finance les principaux éléments suivants :

- Comptes annuels consolidés de Rougier au 31/12/2011,

- Projet de rapport annuel 2011,
- Communiqué publié le 10 mai 2012 sur le Chiffre d’Affaires consolidé du 1^{er} trimestre 2012,
- Travaux sous-jacents aux tests d’impairment portant sur les actifs économiques de Rougier Afrique International (RAI) répartis par pays, Gabon, Cameroun et Congo,
- Détail de la Dette Financière Nette au 31/12/2011 par entité juridique,
- Business Plan pour les exercices 2012/2016 comprenant un compte de résultat, des éléments de situation financière et d’évolution prévisionnelle de la trésorerie ainsi que des fichiers détaillant les hypothèses sous jacentes au business plan, document de présentation au Conseil d’Administration du 23 mars 2012,
- Procès verbaux des Assemblées générales et des Conseils d’Administration/Conseils de Surveillance des trois derniers exercices,
- Répartition et évolution du capital et des droits de vote, transactions réalisées par la société sur ses propres actions au cours des 12 derniers mois,
- Notes d’analyses financières émanant des bureaux qui suivent le titre Rougier,
- Eléments de valorisation réalisés pour la cession de 35% de RAI à la Caisse des Dépôts du Gabon
- Projet de rapport d’évaluation de BNP Paribas
- Projet de Note d’Information de l’OPRA comprenant notamment la présentation des critères d’appréciation du prix proposé.

III. Présentation de Rougier et contexte de l’opération

Fondé en 1923, le groupe Rougier est un leader des bois tropicaux certifiés africains qui intervient dans trois types d’activité via :

- Rougier Afrique International : exploitation de forêts naturelles, transformation industrielle et commerce international,
- Rougier Sylvaco et Rougier Panneaux : importation et distribution en France de bois,
- et Lignafrica : étude et investissements dans des forêts industrielles en Afrique.

Le groupe a annoncé pour l’exercice 2011 un chiffre d’affaires de 147,1M€ en croissance de 6,1%, dont 115,4M€ (+6,4%) réalisé par la branche Rougier Afrique International. Le résultat opérationnel courant s’est établi à 3,2M€ contre 4,6M€ en 2010, ce qui s’explique notamment par les importants investissements consentis pour augmenter la transformation des produits au Gabon ainsi que par l’augmentation des coûts de logistique terrestre et portuaire.

Le 29 décembre 2011 a été annoncé un accord de partenariat entre la Caisse des Dépôts et Consignations du Gabon et le groupe Rougier portant principalement sur une prise de participation dans la filiale Rougier Afrique International à hauteur de 35% pour un montant de 24M€. A la suite de cette opération, Rougier détient un montant significatif de trésorerie que ses dirigeants souhaitent redistribuer pour partie aux actionnaires.

Les actionnaires majoritaires agissant de concert ne souhaitant pas apporter d’actions à l’OPRA qui va être lancée, notre intervention est requise au titre de l’article 261-1-I-3 du Règlement Général de l’AMF qui stipule «La société visée par une offre publique d’acquisition désigne un expert indépendant lorsque l’opération est susceptible de générer des conflits d’intérêts au sein de son conseil d’administration, de son conseil de surveillance ou de l’organe compétent, de nature à nuire à l’objectivité de l’avis motivé mentionné à l’article 231-19 ou de mettre en cause l’égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l’objet de l’offre. Il en est

notamment ainsi [lorsque l'actionnaire qui la contrôle au sens de l'article L.233-3 du code de commerce n'apporte pas ses titres à une offre publique de rachat lancée par la société sur ses propres titres] ».

Il convient de souligner que :

- l'Offre Publique de Rachat porte sur environ 20% du capital et que le flottant après opération devrait représenter au moins 25% du capital de Rougier,
- Rougier va rester cotée et a demandé concomitamment à la présente opération son transfert sur Alternext, marché plus adapté à sa taille,
- la distribution réalisée via la présente OPRA est motivée par un excédent de trésorerie lié à l'entrée de la CDC Gabon dans RAI fin 2011.

En conséquence, notre opinion sur le caractère équitable du prix d'Offre nous semble devoir tenir compte de ces spécificités qui supposent :

- des primes suffisantes sur les cours de bourse afin d'assurer le succès de l'opération,
- le respect de l'équilibre entre ces primes et l'impact sur la situation des actionnaires minoritaires de Rougier qui resteront actionnaires de la société, en totalité ou partiellement.,
- l'opération ne doit pas non plus mettre en danger l'équilibre financier de la société, ce qui nuirait à l'ensemble des actionnaires. Le montant a ainsi été fixé par le Conseil d'Administration à la moitié de la trésorerie issue de la cession de 35% de RAI, soit 12M€ et nous avons analysé cette décision au regard de la situation financière de Groupe Rougier, tout en soulignant dès à présent que cette opération n'aurait pas eu lieu sans cette entrée exceptionnelle de trésorerie.

Principales caractéristiques et Analyse des performances historiques du Groupe

Rougier a une activité dominante qui est la production de différentes essences de bois en Afrique Centrale (Gabon, Cameroun et Congo) et leur commercialisation dans tous les pays du globe secondée par une activité d'importation en France de bois et de produits transformés provenant en même temps des productions du groupe en Afrique mais également d'autres pays producteurs de bois exotiques (Brésil, Asie...). Il convient d'y ajouter une activité très récente caractérisée par un investissement aujourd'hui limité (inférieur à 200k€) mais porteur d'avenir et qui vise à développer des plantations industrielles en Afrique.

Les ventes finales de Rougier sont principalement dépendantes :

- de la limitation de la ressource pour les bois produits par le Groupe,
- de la conjoncture dans le secteur de la construction, nouvelle ou de rénovation, ce qui induit une certaine cyclicité même si tout est fait pour diversifier les ventes géographiquement et par ligne de produit et pour développer la certification de la production afin de répondre à une demande forte aujourd'hui dans les pays développés.

L'activité de Rougier Afrique International (RAI), 75% du total groupe

Cette activité est exercée via des concessions qui ont des durées longues (25 ans à 30 ans) et sont associées à des plans d'aménagement respectant des conditions d'exploitation spécifiques dans une optique de gestion « durable » Ces concessions représentent 2 millions d'ha aménagés, l'importante surface ainsi concédée étant liée au rendement très faible à l'hectare en forêt naturelle : ainsi Rougier prélève en moyenne 1 ou 2 arbres par hectare tous les 25 ans. Sur l'ensemble des

concessions forestières accordées à Rougier, il reste entre 15 et 27 années d'exploitation, l'échéance la plus proche devant intervenir en 2026 (Haut Abanga, Gabon) et la plus lointaine en 2038 (Mokabi-Dzanga, Congo).

La situation dans chacun des trois pays d'Afrique où le groupe est présent est assez contrastée :

- au Gabon, qui est l'implantation la plus ancienne et la plus importante du Groupe, Rougier est un acteur très significatif du secteur qui a du faire face aux changements politiques ayant conduit à l'interdiction totale d'exportation de grumes non transformées en 2010. L'industrialisation croissante de l'activité qui en découle est notamment contrainte par des ressources en main d'œuvre plus limitées et plus coûteuses que dans les pays voisins (le Gabon ne compte que 1,5 millions d'habitants dont la moitié d'adultes). En 2011, alors que les discussions avec l'Etat Gabonais ont abouti à l'entrée de la Caisse de Dépôts du Gabon au capital de RAI (à hauteur de 35%), le groupe a enregistré des performances décevantes du fait notamment de perturbations logistiques survenues au second semestre 2011 :
- au Cameroun, deuxième pays le plus important pour le Groupe, Rougier poursuit le processus d'industrialisation (unités de sciage) dans un contexte de redressement des résultats alors que le pays a longtemps été une source importante de pertes, aggravées par la crise de 2008-2009. Dans cette zone, le groupe bénéficie de la possibilité d'exporter des grumes (à hauteur de 15% de la production). La rentabilité a été cependant obérée en 2011 par la fin de la réduction des taxes forestières :
- enfin au Congo, implantation beaucoup plus récente, la situation reculée du site de production et les coûts de transport qui en découlent rendent l'équilibre d'exploitation très sensible au niveau des prix de vente, leur baisse ayant conduit à l'arrêt complet de l'activité en 2009 afin de limiter la perte extériorisée au plus fort de la crise. En 2011, l'activité et les résultats ont été favorables et ont bénéficié de la possibilité temporaire d'exporter 30% de grumes contre 15% normalement dans un contexte de réduction de l'offre du fait notamment de l'interdiction du Gabon.

Comme souligné plus haut, les activités de commercialisation s'appuient sur la diversification géographique des marchés ainsi que sur l'appétence des pays développés pour les produits certifiés.

L'importation et la distribution de bois et dérivés en France, 25% du CA consolidé

Il s'agit d'une activité moins capitalistique que la précédente (même si elle génère des besoins en fonds de roulement significatifs) et à marges plus réduites surtout pour les panneaux qui sont concurrencés par des produits d'entrée de gamme alors que les produits de sciage sont beaucoup mieux orientés.

Développement de forêts de plantations industrielles via la nouvelle société créée Lignafrica

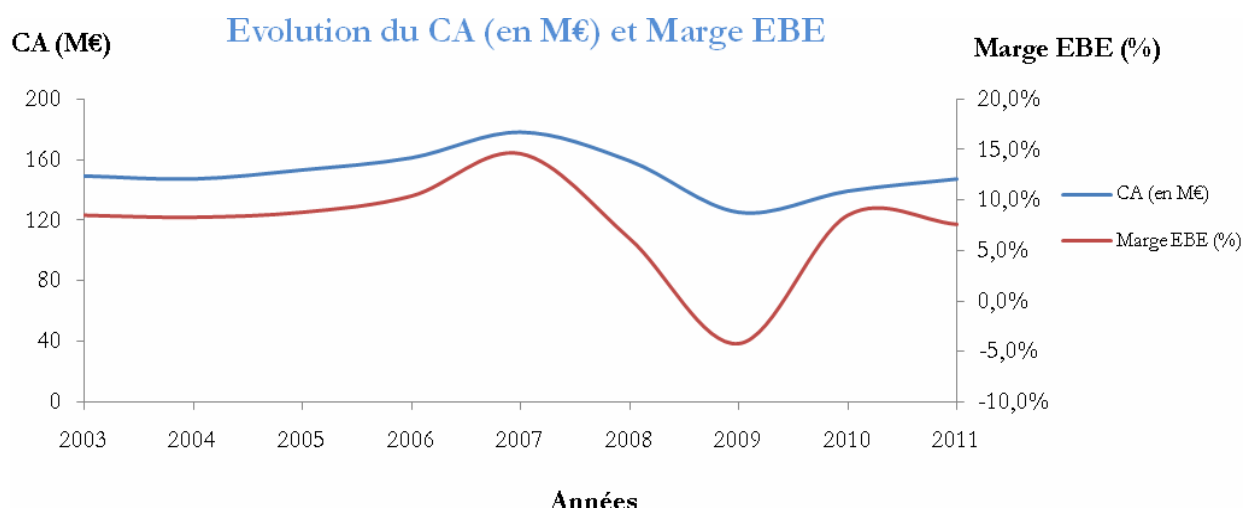
Le groupe souhaite développer cette nouvelle activité en partenariat à 50/50 avec un premier accord cadre signé avec le Gabon et portant sur 40 000 hectares, dont 20 000 plantés. Cette activité est très récente pour un investissement pour l'instant limité et devant induire seulement des effets concrets à long terme.

Evolution de l'activité et des résultats de groupe Rougier sur longue période

Fin d'année fiscale	31 Dec 03	31 Dec 04	31 Dec 05	31 Dec 06	31 Dec 07	31 Dec 08	31 Dec 09	31 Dec 10	31 Dec 11
en K€	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
COMPTE DE RESULTAT	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Chiffres d'affaires	148 542	146 557	153 066	160 967	178 448	158 513	124 761	138 718	147 149
EBITDA	12 591	12 246	13 378	16 709	26 037	9 784	-5 181	11 761	11 282
Marge d'Ebitda	8,5%	8,4%	8,7%	10,4%	14,6%	6,2%	4,2%	8,5%	7,7%
EBIT	2 205	5 132	7 653	10 505	20 670	-113	-16 540	6 883	3 229
Marge d'Ebit	1,5%	3,5%	5,0%	6,5%	11,6%	-0,1%	13,3%	5,0%	2,2%
Résultat net	-3 580	1 457	3 197	7 605	12 943	-3 130	-15 524	5 313	4 345

Source : Infinancials, comptes en normes IFRS à partir de 2004

Sur les dix derniers exercices, l'évolution de l'activité et des résultats de Groupe Rougier est caractérisée par une période de stabilité de 2001 à 2006, le chiffre d'affaires passant de 157M€ à 161M€ générant un Ebitda annuel compris entre 12,3M€ (2004) et 16,7M€ (2006). L'exercice 2007 marque clairement un haut de cycle avec un chiffre d'affaires qui atteint 180M€ et un Ebitda record de 26M€. Le retournement de cycle est ressenti en 2008 avec un chiffre d'affaires plus proche de celui atteint entre 2001 et 2006 et une marge d'Ebitda dégradée mais c'est comme pour beaucoup de groupes en 2009 que les impacts de la crise économique sont les plus forts avec pour Rougier un chiffre d'affaires d'environ 125M€ et un Ebitda négatif à hauteur de 5M€. Depuis 2010, l'activité se redresse se traduisant par une amélioration des résultats qui restent néanmoins obérés par des éléments exceptionnels.

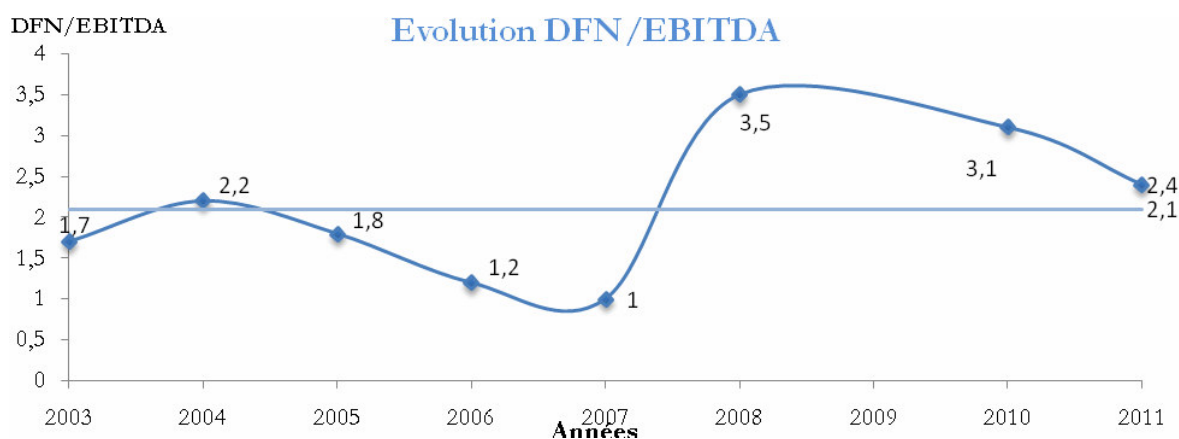


IV. Impact de l'Offre Publique de Rachat

Sur la structure financière de Rougier

En terme de structure financière, cette opération n'est pas réalisée par un accroissement de l'endettement mais par la distribution d'une partie de la trésorerie disponible suite à la cession de 35% de RAI fin 2011, étant constaté que les projets de développement du groupe et les financements assurés au niveau de RAI ne justifient pas de conserver la totalité de cette trésorerie peu rémunérée aux taux actuels. Ceci étant posé, on rappellera les éléments suivants concernant l'endettement net et la structure financière de Rougier :

- le groupe n'est soumis à aucun covenant ou exigence imposée par des tiers sur ses capitaux propres consolidés ou sur ses résultats,
- Rougier n'a pas de problème de liquidité sachant que 83% de la dette à terme est échue après 2012 et qu'il dispose, en dehors des sommes issues de la cession, de lignes de découvert non utilisées pour 11,1 millions d'euros au 31/12/2011. Au premier semestre 2012, un prêt à moyen terme de 3M€ sera mis en place en Afrique,
- toutes choses égales par ailleurs, la dette nette du groupe en consolidé passera de 25,9M€ au 31/12/2011 à 37,9M€ après l'opération, soit un niveau quasiment équivalent à celui constaté fin 2010. La dette nette estimée à fin 2012 représente un multiple d'Ebitda 2012^e proche de 2X , ce qui semble raisonnable compte tenu de la qualité des actifs détenus et de l'historique du groupe tel que reflété par le graphique ci-après avec une moyenne 2003-2011 de 2,1X :



Sur la base du business plan de RAI qui nous a été présenté, la dette de 40M€ qui finance l'activité en Afrique est appelée à se réduire sachant que si des investissements supplémentaires sont nécessaires, le groupe est susceptible de mettre en place de nouveaux financements à moyen terme.

Toutes choses égales par ailleurs, la présente Offre Publique de Rachat qui vise à distribuer une partie de la trésorerie issue de la cession de 35% de RAI n'est pas susceptible de mettre en danger les équilibres financiers de groupe Rougier.

Sur la situation des actionnaires de Rougier

Répartition du capital

La présente Offre aura pour conséquence d'augmenter la part des actionnaires familiaux réunis au sein du concert Rougier et de diminuer la part du flottant et donc la liquidité du titre.

Sur la base de 283.333 actions annulées à l'issue de l'OPRA auxquelles s'ajoutent 67.500 actions d'autocontrôle également annulées, la répartition du capital et des droits de vote évoluerait comme suit :

Entité	Avant Opération		Après Opération et annulation autocontrôle	
	Actions	Droits de vote	Actions	Droits de vote
Concert Familial	46,74%	61,03%	62,4%	74,2%
Public	44,70%	32,9%	32,6%	22,6%
Autocontrôle	6,08%	4,3%	1,7%	1,1%
Salariés	2,47%	1,7%	3,3%	2,1%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Relution

Sur la base du résultat net consolidé part du groupe 2011 de 4,4M€, l'augmentation liée à la présente opération est de 22% sur le bénéfice net par action si 100% des actions visées sont apportées à l'Offre Publique de Rachat en faisant l'hypothèse que la trésorerie est rémunérée à un taux de 1,5% après impôt. Cet impact ne compense que partiellement l'effet dilutif de la cession de 35% de RAI sur le bénéfice net consolidé part du groupe qui est préalable à la présente opération.

V. EVALUATION MULTICRITERES DE ROUGIER

Critères et références retenus

- Rougier ne présente pas de particularités justifiant de s'écarter des critères usuellement retenus dans une analyse multicritères qui sont l'actualisation des cash-flows disponibles et les multiples de comparables (sociétés cotées), auxquels il convient d'ajouter, s'agissant d'une société cotée, la référence aux cours de bourse complétée par l'analyse des objectifs de cours des analystes financiers qui suivent la valeur. Au cas particulier, les deux critères retenus à titre principal sont le cours de bourse et l'actualisation des cash-flows disponibles, le critère des comparaisons boursières n'étant retenu qu'à titre secondaire compte tenu de l'absence de sociétés cotées strictement comparables.

Critères et références écartés

- Nous n'avons pas trouvé de référence à des transactions sectorielles récentes et avons en conséquence écarté ce critère,
- Nous nous sommes interrogés sur la référence à l'opération finalisée en décembre 2011 se traduisant par la cession de 35% du capital de Rougier Afrique International à la Caisse des Dépôts et Consignation du Gabon pour un montant de 24M€. Cette transaction induit une valeur des Capitaux Propres de 68M€ pour 100% de RAI et des multiples implicites 2011 très supérieurs aux multiples sectoriels. Il convient de souligner que les travaux de valorisation sous jacents n'anticipaient pas les difficultés rencontrées au Gabon se traduisant en 2011 par un faible niveau d'Ebitda et par une hausse des stocks et concomitamment de la dette nette de RAI. En conséquence le prix payé pour cette transaction minoritaire dans le cadre d'un accord stratégique pour le Gabon dans un secteur qu'il juge prioritaire, nous semble délicat à extrapoler pour les besoins de la présente opération. Il convient de souligner que les analystes financiers qui suivent le titre, tout en soulignant le potentiel de valorisation induit par le prix de

cette transaction, ont gardé des objectifs de cours inférieurs ou égaux à 35€ après l'annonce de l'opération et que le cours de bourse de Rougier, après s'être revalorisé à l'annonce de l'opération (+30% de 23,5€ à 31€), se situe actuellement à un niveau inférieur à 30€. La présente opération permet de faire bénéficier les actionnaires minoritaires de Rougier d'une partie de la trésorerie induite par cette cession.

- Les approches par le dividende sont moins pertinentes que l'actualisation des cash-flows disponibles qui permet de valoriser sur la base de la totalité des flux de trésorerie et ces approches n'ont en conséquence pas été retenues.
- La référence à l'actif net comptable (ou réévalué) généralement écartée pour des sociétés ayant une activité industrielle. L'actif net comptable consolidé part du groupe de Rougier s'élève à 52,1€ par action au 31/12/2011 sur la base de 1 323 876 actions Rougier hors autocontrôle (cf ci-dessous 2-données financières prises en compte dans l'ensemble de nos calculs ». Le prix offert de 42€ par action permet de réduire l'écart constaté historiquement entre capitalisation boursière et capitaux propres consolidés part du groupe et fait ressortir une décote de 19,4%. Dans le cadre de nos travaux et plus précisément lors de l'analyse du business plan et de l'actualisation des cash-flows qui en découle, nous avons porté une attention particulière à la cohérence des hypothèses retenues et à l'identification des éléments permettant de comprendre les écarts entre les valeurs auxquelles nous arrivons et la valeur d'actif net consolidé, sachant que le périmètre correspondant à RAI fait l'objet de tests d'impairment à chaque arrêté d'exercice conformément aux normes IFRS.

1. Analyse du Business Plan

Rougier dispose d'un business plan pour le périmètre de RAI qui représente la plus importante partie de l'activité et des éléments d'actifs et de passifs et a établi pour les besoins de la présente opération un business plan consolidé en intégrant l'activité et les résultats de la France après retraitements de consolidation.

Plan d'Affaires de Rougier Afrique International

Le business plan de RAI qui nous a été transmis est celui qui a été présenté en Conseil d'Administration en mars 2012 et qui a servi aux tests d'impairment réalisés pour l'arrêté des comptes au 31/12/2011. C'est un business plan détaillé pour chacun des trois pays où le groupe est implanté, Gabon, Cameroun et Congo avec des hypothèses de production de grumes en m3, de taux de transformation et de répartition de la production industrielle entre les produits de sciage, les contreplaqués et les produits de seconde transformation.

Les éléments structurants du plan d'affaires de RAI peuvent être résumés ainsi :

- après un rebond d'activité anticipé en 2012 grâce à un « retour à la normale » après le manque à gagner de 2011, le chiffre d'affaires croît faiblement entre 2013 et 2016 du fait des contraintes de ressources et d'une stabilité des prix attendue (en lissage sur longue période, les effets de cycle ne pouvant être anticipés de façon précise),
- des investissements significatifs avec des montants de 11M€ par an en moyenne sur 2012-2014 dans la lignée de 2011 pour tenir compte notamment du renforcement de l'industrialisation et de la l'exigence de certification ainsi que d'un projet de cogénération prévu au Cameroun. En 2015 et 2016, les investissements reviennent à un niveau représentant 5% du chiffre d'affaires. En l'état actuel de la conjoncture l'option de réaliser des investissements supplémentaires pour des unités de seconde transformation n'a pas été prise et aucun projet de croissance externe n'a été intégré,
- la marge d'EBE croît fortement en 2012 et 2013 puis se stabilise entre 2014 et 2016,

- le niveau d'impôt sur les sociétés ne devient normatif qu'après épuisement des reports fiscaux déficitaires,
- les besoins en fonds de roulement constituent une ressource en 2012 (retour à la normale après un exercice 2011 très défavorable) et ont un impact limité sur les exercices qui suivent en relation avec la faible évolution anticipée de l'activité.

Plan d'Affaires de l'activité « France »

Comme indiqué ci-dessus, contrairement au business plan de l'activité « Afrique », celui de l'activité « France » qui regroupe principalement l'activité de négoce de produits de sciage et de panneaux ainsi que la contribution de Rougier SA, n'existait pas préalablement à l'opération et a donc été arrêté spécifiquement pour les besoins de cette mission. Après l'amélioration de l'activité et de la rentabilité en 2012, le management table sur une croissance modérée de l'activité d'environ 1,5% en moyenne annuelle et une stagnation de l'Excédent Brut d'Exploitation à environ 4% du chiffre d'affaires en ligne avec les performances passées.

Plan d'Affaires Consolidé de Rougier

Le Plan d'Affaires Consolidé qui regroupe le plan d'affaires RAI et celui de la France après élimination des éléments intragroupe.

Appréciation des hypothèses retenues

L'évolution de l'activité qui repose au-delà de 2012 sur une quasi stabilité des volumes et des prix de vente apparaît assez prudente même s'il faut souligner la relative stabilité du chiffre d'affaires dans le passé, à l'exception de la très forte hausse enregistrée en 2007 et de la nette décroissance qui a suivi. Au final on remarquera que sur un cycle 2004-2011, le chiffre d'affaires de Rougier est d'environ 150M€ pour la première comme pour la dernière année avec un pic à 178,5M€ en 2007 et un plus bas de 124,7M€ en 2009.

Les autres hypothèses retenues conduisent à un niveau de marge élevé au regard de ce que le groupe a connu dans le passé avec un modèle il est vrai différent, ce sont donc les bénéfices de l'industrialisation qui sont pris en compte.

Enfin compte tenu des autres éléments et notamment du retour à la normale anticipé pour le BFR, les cash-flows générés sont importants et récurrents et permettent de financer le développement du Groupe Rougier au-delà des investissements pourtant significatifs qui sont intégrés.

2. Données financières prises en compte dans l'ensemble de nos calculs

- Tous nos calculs ont été arrêtés sur la base du nombre d'actions existant au 31/12/2011, soit 1 396 771 diminué du nombre d'actions auto-détenues (79 396) et augmenté du nombre d'actions à provenir des instruments dilutifs calculé selon la méthode du rachat d'actions (5 023) et des actions gratuites à attribuer (1 475). Le nombre d'actions pris en compte dans nos calculs est de 1 323 873 actions.
- Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres tient compte de la dette nette telle qu'arrêtée à fin décembre 2011, soit 26,5M€ après intégration des instruments dérivés, à laquelle est ajoutée le montant des provisions nettes d'impôts et dont sont retranchés les intérêts minoritaires estimés sur la base de la quote-part de 35% appliquée à la valeur de capitaux propres de RAI selon la méthode des DCF ainsi que les autres éléments hors exploitation peu significatifs.

Passage Valeur d'Entreprise	en K
Dette Financière Nette	-26 573
Intérêts minoritaires	-17 355
Immeuble de placement	1 700
Immobilisations financières	1 000
Provisions nettes d'impôts	-1 400
Total	-42 628

3. Cours de Bourse et Objectifs de Cours de Bourse

Cours de Bourse

Les actions Rougier ont été introduites en 1959 et sont cotées sur le marché Eurolist Compartiment C de NyseEuronext Paris. Elles bénéficient d'un contrat d'animation et de liquidité. La dernière opération est la division par trois du nominal le 29 juin 2007 (multiplication par trois du nombre d'actions).

Rougier est une « small cap » (petite capitalisation boursière) d'environ 40M€ avec un assez large flottant qui représente environ 45% du total du capital.

Sur un an le cours évolue entre 22,75€ et 37,6€ et se stabilise à un niveau légèrement inférieur à 30€ depuis le 1^{er} janvier 2012.



Source : Nyse Euronext

Après la baisse du cours en juillet-août 2011 corrélée à celle du marché, l'évolution récente du titre est marquée par :

- une revalorisation en décembre 2011 à l'annonce de l'accord avec la Caisse des Dépôts du Gabon et de la valorisation retenue pour la prise de participation de 35% dans la filiale Rougier Afrique International.
- une baisse relative du cours de bourse le 10 février 2011 du fait du communiqué de la société avertissant d'une dégradation des marges pour l'exercice 2011 en raison de difficultés ponctuelles, cette annonce ayant été suivie d'une dégradation des recommandations de deux bureaux d'analyse financière qui suivent le titre.

■ Les moyennes de cours de bourse sur 1 an sont les suivantes :

Cours de bourse arrêtés au 14/ 05/ 2012	Minimum	Moyenne Pondérée	Maximum	Vol moyen/ jour	Vol cumulé
Dernier cours coté	26,9	27,5	27,5	414	414
Primes	56%	53%	53%		
1 mois	26,9	28,64	30,45	261	5 491
Primes	56%	47%	38%		
3 mois	26,9	29,61	31	777	48 954
Primes	56%	42%	35%		
6 mois	22,75	28,79	34,95	1 142	143 845
Primes	85%	46%	20%		
1 an	22,75	29,85	37,6	1 010	246 367
Primes	85%	41%	12%		

Les moyennes de cours de bourse pondérées par les volumes sont comprises entre 28,6€ et 29,8€ sur la période de 1 an précédant l'arrêté de nos calculs. La liquidité n'est pas très élevée au regard du relativement large flottant et représente des capitaux échangés compris entre 7k€ et 30k€ environ selon les périodes. Elle permet néanmoins des échanges réguliers pour les actionnaires personnes physiques.

Objectifs de cours des analystes financiers (Référence)

Selon les informations que nous avons pu recueillir, trois bureaux d'analyse financière suivent régulièrement le titre Rougier. Il s'agit de Portzamparc, Gilbert Dupont (qui assure également le contrat de liquidité) et Arkéon Finance. Ces trois bureaux ont une opinion positive sur le titre mais ont revu récemment (cf ci-dessus) leurs opinions :

Gilbert Dupont : l'opinion du bureau d'analyses est à accumuler avec un objectif de cours de 32,4€ après la publication du chiffre d'affaires le 10 mai 2012.

Portzamparc : le bureau, qui ne publie pas d'objectif de cours est passé de « renforcer » à « conserver » suite à l'avertissement sur les résultats en février 2012 et a maintenu son opinion « conserver » inchangée suite à la publication des résultats 2011 (28 mars 2012)

Arkéon : le bureau maintient son opinion « achat » début février 2012 suite à la publication du chiffre d'affaires 2011 ainsi que son objectif de cours de 35€.

Selon nos informations, les objectifs de cours des analystes financiers qui suivent Rougier sont compris entre 32,4€ et 35€, soit une moyenne de 33,7€ par action Rougier, faisant ressortir un potentiel de hausse d'environ 10% par rapport aux cours de bourse cotés au moment de l'émission des opinions.

- **Le prix de 42€ par action Rougier fait ressortir de très fortes primes par rapport aux cours de bourses moyens sur des périodes de 1 mois à 1 an précédant la présente Offre Publique de Rachat et est également supérieur au plus haut cours coté sur cette période. Le prix de 42€ par action Rougier est également très nettement supérieur aux objectifs de cours des analystes financiers qui sont compris entre 32,4€ et 35€ par action.**

4. DCF

- Pour la mise en œuvre de ce critère, nous avons retenu
 - un taux d'actualisation de 12,6% en valeur centrale pour les flux de RAI/Afrique correspondant au coût moyen pondéré du capital basé sur une prime de risque de 9,05% (Natixis, moyenne 4 semaines arrêtée au 07/05/2012), un taux sans risque de 5,5% (correspondant au taux constaté sur un emprunt de l'Etat Gabonais), un bêta désendetté de 1 (sur la base d'un échantillon large de sociétés du secteur « extraction et transformation de bois » après analyse des r^2 , coefficients de corrélation), un taux d'intérêt avant impôt de 5,6% (source : rapport annuel 2011 de Rougier) et une structure financière basée sur la dette nette de RAI au 31/12/2011 et la valeur intrinsèque de ses capitaux propres induite par la valeur de DCF.
 - un taux d'actualisation de 10,62% pour la partie « France » correspondant au coût moyen pondéré de cette activité, la principale différence avec le taux calculé ci-dessous étant le niveau des taux d'intérêt, le taux sans risque étant basé sur l'OAT 10 ans soit 2,8%.
- Le taux de croissance à l'infini est de 1,5%.
- Pour RAI, les flux ont été pris en compte sur l'horizon du plan du management jusqu'en 2016 puis extrapolés jusqu'en 2019 avec une légère croissance du chiffre d'affaires, une baisse progressive de la marge d'Ebitda de 0,5% et la normalisation des investissements vers un niveau jugé normatif correspondant à environ 6% du chiffre d'affaires et des amortissements qui tendent vers les investissements pour le calcul de la valeur terminale.
- Pour la France, les projections du management ont été extrapolées jusqu'en 2019 avec une croissance de 1,5% du chiffre d'affaires et une marge d'exploitation un peu inférieure à 4%.
- Aucun flux n'a été pris en compte au titre de Lignafrika du fait des très faibles investissements réalisés à ce jour (moins de 200k€).
- Les calculs d'actualisation ont été réalisés à mi 2012 et conduisent à une valeur centrale de 43,2€ par action et peuvent être détaillés comme suit :

Valeur Centrale de Rougier pour une actualisation des Cash Flows à 12,6%	en k
Valeur d'Entreprise (100% de RAI+France+ autres)	99 760
Passage Valeur d'Entreprise/ Capitaux Propres	-42 628
Valeur des Capitaux Propres	57 132
Nombre d'Actions hors autocontrôle	1 323 873
Valeur par action Rougier avant distribution	43,2

Le principal de la valeur vient de la contribution de RAI avec une valeur d'entreprise pour 100% qui correspond à peu près à la valeur des actifs économiques (immobilisations+BFR dans les comptes consolidés) sachant que comme expliqué ci-dessus ce périmètre fait l'objet de tests d'impairment annuels. On remarquera donc au cas particulier que les résultats des travaux sont convergents car basés sur un business plan similaire et sur des paramètres assez proches (notamment taux d'actualisation de 11,75% pour les tests d'impairment contre 12,6% dans nos

travaux en valeur centrale). Finalement, l'écart entre la valeur à laquelle nous arrivons et la valeur patrimoniale telle que reflétée par les capitaux propres consolidés provient plus de la très faible contribution de l'activité « France » au regard des capitaux immobilisés constitués en même temps d'immobilier (dépôts, siège social) et de stocks nécessaires à l'exercice de l'activité de négoce sans possibilité de les financer par du crédit fournisseur quasiment inexistant dans cette activité d'importation. Si le groupe souhaite rester dans cette activité de négoce des produits de sciages et de panneaux qui lui permet une connaissance fine des marchés finaux et qui ne nécessite pas d'investissements conséquents au-delà du BFR constitué, la faible rentabilité de l'activité de l'activité de négoce de panneaux, avec une concurrence hexagonale forte, pose la question du redressement de sa rentabilité à terme.

Tableau de sensibilité en fonction du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini

		TAUX D'ACTUALISATION				
		13,1%	12,85%	12,60%	12,35%	12,1%
TAUX DE CROISSANCE A L'INFINI	1%	40,8	41,6	42,4	43,2	44,1
	1,25%	41,2	42,0	42,8	43,6	44,5
	1,5%	41,5	42,3	43,2	44,0	45,0
	1,75%	41,9	42,7	43,6	44,5	45,4
	2,00%	42,3	43,1	44,0	44,9	45,9

- La valeur ressort entre 40,8€ et 45,9€ par action Rougier et à 43,2€ en valeur centrale selon la méthode de l'actualisation des cash-flows disponibles

5. Comparaisons Boursières (retenu à titre secondaire)

Compte tenu de la spécificité de l'activité de Rougier, liée à l'exploitation de forêts naturelles en Afrique, il ne nous a pas été possible de trouver des sociétés cotées réellement comparables. La société la plus proche de Rougier est Precious Woods qui a son siège social en Suisse mais dont l'activité est centrée sur l'exploitation de forêts naturelles au Gabon ainsi qu'au Brésil et qui vient de se désengager de son activité en Amérique Centrale. En l'absence de données estimées pour cette valeur, il n'a pas été possible de la retenir dans l'échantillon. Il convient également de souligner que Precious Woods n'a pas généré de résultats ces derniers exercices, l'Ebitda consolidé du groupe étant négatif en 2009 mais également en 2010 et 2011.

Après analyse d'un échantillon large de sociétés du secteur, il s'avère que les différences en termes de taille (conglomérats diversifiés) et de zones géographiques (production en Amérique du Nord) sont significatives et justifient de ne retenir qu'un échantillon restreint à 3 sociétés qui sont Samling, Ta Ann et WTK. Il convient de souligner que si ces sociétés présentent l'intérêt d'exercer une activité d'extraction et de transformation de grumes dans un pays en développement (la Malaisie), elles présentent des caractéristiques, notamment des marges d'exploitation, beaucoup plus élevées que celles de Rougier. Compte tenu de ces éléments et du nombre restreint de société composant l'échantillon, nous ne retenons ce critère qu'à titre secondaire.

- Il convient de souligner que les sociétés de l'échantillon sont des petites capitalisations boursières suivies par un nombre restreint d'analystes financiers.

- Nous avons retenu les seuls multiples d'Ebitda pour 2011 et 2012

Société	Capitalisation Boursière	VE	EV / EBITDA	
	1-M Avg (in millions EUR)		2011 (e)	2012 (e)
Samling Global Ltd.	315	617	6,28	5,99
WTK Holdings Bhd.	163	191	6,57	5,39
Ta Ann Holdings Bhd.	506	580	7,63	6,93
Moyenne			6,83	6,10

Source : Infinaancials

- Sur la base des cours de bourse moyens 1 mois arrêtés au 8 mai 2012, ce critère conduit à une valeur comprise entre 25€ et 47,4€ par action et une valeur moyenne de 36,2€ par action Rougier.
- **Le prix de 42€ par action Rougier est supérieur à la valeur de 36,2€ ressortant du critère des comparaisons boursières, qui est retenu à titre secondaire.**

6. Analyse des travaux de BNP Paribas et des écarts avec nos travaux

Concernant la méthodologie, les critères retenus et les critères écartés, le seul écart entre nos travaux et ceux de BNP Paribas qui retient les critères de DCF, de cours de bourse et de comparaisons boursières, est la référence que fait la banque évaluatrice à des multiples sectoriels, référence que nous n'avons pas retenue car nous jugeons que les sociétés cibles de l'échantillon large « matériaux de construction » sont trop éloignées de Rougier en termes d'activité et pour certaines de taille.

Les écarts que nous avons identifiés avec nos travaux portent sur :

Pour le nombre d'actions, nous avons retenu un nombre de 1 323 873 après retraitement de l'autocontrôle existant au 31/12/2011 net des instruments dilutifs alors que BNP Paribas a retenu 1 316 821 actions pour les calculs au 31/12/2011 sans intégrer les instruments dilutifs et 1 319 379 actions sur la base d'un nombre d'actions d'autocontrôle au 31/04/2012.

Pour le passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Capitaux Propres :

Nous retenons un montant très proche de celui extériorisé par BNP Paribas avec deux différences portant d'une part sur la dette nette que BNP Paribas a estimé au 30/06/2012 en ajoutant la moitié du cash flow de l'année alors que nous avons retenu une dette nette au 31/12/2011 et pris l'intégralité du flux de cash flow 2012 dans le DCF et d'autre part sur l'évaluation des intérêts minoritaires, soit à titre principal les 35% détenus dans RAI que BNP Paribas estime sur la base de la valeur comptable consolidée proche de 20M€ alors que nous préférons l'évaluer en quote-part de valeur de DCF, ce qui nous conduit à retrancher un montant légèrement inférieur à 18M€ en valeur centrale.

Pour l'actualisation des cash-flows disponibles,

BNP Paribas retient un taux d'actualisation de 13,4% en valeur centrale contre 12,6% dans nos travaux, l'écart provenant à titre principal en même temps de la prime de risque utilisée (9,05% dans nos travaux contre 7,62% pour BNP Paribas) et du mode de calcul du taux, BNP Paribas ne prenant pas en compte les économies induites par la déductibilité des frais financiers et s'appuyant en conséquence sur un coût du capital et non un coût moyen pondéré du capital,

Les flux retenus divergent certaines années, notamment en 2015 et 2016, pour lesquelles nous avons repris les investissements prévus dans le BP du management alors que BNP Paribas a jugé qu'ils devaient être relevés pour se rapprocher d'un niveau plus normatif.

Pour les Comparaisons Boursières, que nous retenons à titre secondaire

Il n'y a pas de différence concernant les années retenues, 2011 et 2012e ou le ratio qui est celui d'Ebitda. L'écart provient des sources utilisées et conduit à une fourchette de 24,7€ à 44€ et une moyenne de 34,3€ par action Rougier selon BNP Paribas pour des valeurs comprises entre 25€ et 47,4€ pour nos travaux, soit une valeur moyenne de 36,2€ par action Rougier.

VI. Conclusion sur le caractère équitable du prix de 42€ par action Rougier

Synthèse des valeurs extériorisées à l'issue de nos travaux et primes induites par le prix d'Offre

Prix d'offre avant distribution du dividende en / action	42		
	Fourchette de valeurs des fonds propres par action		
	Bas	Central	Haut
Critères retenus à titre principal			
DCF	40,8	43,2	45,9
Primes/ (décoptes)	3%	-3%	-8%
Cours de bourse	28,6	29,6	29,9
Moyennes	1 mois	3 mois	1 an
Primes/ (décoptes)	47%	42%	41%
Critère retenu à titre secondaire			
Comparaisons boursières	25,3	36,5	47,7
Primes/ (décoptes)	66%	15%	-12%
Référence de valorisation			
Objectifs de cours des analystes	32,4	33,7	35
Primes/ (décoptes)	26%	21%	17%

La présente opération porte sur un peu moins de la moitié du flottant de Rougier, qui restera coté à l'issue du transfert sur le marché Alternext plus adapté à la taille et à la capitalisation boursière du groupe.

Le prix de 42€ par action Rougier offre des primes significatives de plus de 40% sur les cours de bourse sur 1 mois à 1 an et est nettement supérieur aux objectifs de cours de bourse des analystes qui se situent entre 32,4€ et 35€ par action Rougier.

Le prix de 42€ par action Rougier se situe dans la fourchette d'évaluation par l'actualisation des Cash Flows Disponibles et est légèrement inférieur à la valeur centrale de 43,2€ par action à laquelle nous arrivons.

Le prix de 42€ par action est supérieur à l'application des multiples de comparables boursiers aux exercices 2011 et 2012 sachant qu'au cas particulier ce critère a été retenu à titre secondaire du fait de l'absence de société cotée réellement comparable.

Le prix de 42€ par action Rougier permet aux actionnaires minoritaires qui le souhaitent de bénéficier d'une liquidité supérieure à celle qu'ils ont sur le marché boursier du titre dans des conditions qui peuvent être considérées comme favorables au regard des performances récentes du

groupe Rougier et des incertitudes qui pèsent sur la conjoncture économique et donc sur les l'évolution des performances économiques des entreprises et des marchés financiers.

La présente opération est financée grâce à une entrée exceptionnelle de trésorerie fin 2011 et ne remet pas en cause les équilibres financiers et le développement du groupe Rougier. Elle ne devrait en conséquence pas porter atteinte aux intérêts des actionnaires minoritaires qui resteraient pour partie ou en totalité au capital de Rougier

- **Le prix de 42€ par action Rougier avant détachement du dividende et de 41€ par action Rougier après détachement du dividende afférent à l'exercice 2011 est équitable pour les actionnaires minoritaires de Rougier dans le cadre de l'Offre Publique de Rachat qui est une Offre facultative suivie d'un transfert de cotation sur Alternext.**

Le 23 mai 2012

Marie-Ange Farthouat, Associée

4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

Au cours de sa séance du 23 mai 2012, le Conseil d'administration de la Société, après avoir pris connaissance (i) de l'ensemble des termes de l'opération envisagée, telle que présentée dans le présent projet de note d'information relative à l'Offre, (ii) des éléments d'appréciation du prix offert établis par BNP Paribas, (iii) des engagements de non apport à l'Offre des actionnaires membres du concert familial totalisant ensemble 46,74% de son capital et (iv) du rapport du cabinet Farthouat Finance représenté par Madame Marie-Ange Farthouat en qualité d'expert indépendant en application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF concluant au caractère équitable du prix offert dans le cadre de l'Offre projetée, a considéré à l'unanimité de tous ses membres présents ou représentés, que :

- l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses salariés et de ses actionnaires ;
- aucun impact n'est attendu en matière d'emploi du fait de cette opération, aucun changement au sein de la direction en place n'étant notamment envisagé à l'issue de l'Offre, et la Société entend poursuivre son activité dans la continuité de la stratégie actuellement suivie.

Le Conseil a constaté que cette opération constitue une opportunité offerte aux actionnaires qui le souhaitent, d'obtenir une liquidité de leurs actions à un prix représentant une prime de 53,4 % sur le cours moyen sur un mois pondéré par les volumes au 22 mai 2012 (dividende attaché). Le Conseil a noté par ailleurs que l'Offre préserve également l'intérêt des actionnaires qui souhaiteront continuer à accompagner le Groupe Rougier puisqu'ils bénéficieront d'un effet relutif sur le bénéfice net par action 2012 estimé de 22 % (dans l'hypothèse d'un nombre d'actions apportées à l'Offre égal au nombre d'actions visées par celle-ci).

En conséquence, le Conseil a décidé le lancement d'une réduction de capital, par le biais d'une offre publique de rachat portant sur un nombre maximum de 283.333 actions de la Société, soit 20,28 % du capital, à un prix de 42 euros par action (dividende 2011 attaché), pour un montant global et maximum de 11,9 millions d'euros, ou à un prix de 41 euros par action (dividende 2011 détaché) pour un montant global et maximum dans ce cas de 11,62 millions d'euros, sous réserve (i) du vote par l'Assemblée Générale Mixte du 29 juin 2012 de la résolution relative à l'autorisation de procéder à ladite réduction de capital (ii) de l'obtention de la part de l'Autorité des marchés financiers d'une décision de dérogation au dépôt d'une offre publique obligatoire par les membres du Concert familial Rougier, à raison de l'accroissement de leur participation en capital de plus de 2% et par la Société Sopar, agissant individuellement, à raison du franchissement du seuil de 30 %

en capital et de l'augmentation de ses droits de vote de plus de 2 %, et (iii) du caractère définitif de la décision de dérogation obtenue.

Enfin, le Conseil a confirmé sa volonté d'annuler concomitamment à la réduction de capital consécutive à l'Offre 67.500 actions auto détenues représentant 4,83% du capital.

Ont participé à la délibération du conseil d'administration tous les administrateurs soit : Jacques Rougier, Nathalie Auguin, Gilbert-Jean Audurier, Francis Rougier, Marie-Yvonne Charlemagne, Hervé Bozec, François-Régis Motte.

Un nouveau Conseil d'Administration se tiendra pour constater la réalisation des conditions susvisées et mettre en œuvre l'offre publique de rachat.

5. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

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 Rougier seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Ces informations qui feront l'objet d'un document d'information spécifique établi par la Société, seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Rougier (<http://www.rougier.fr>), et pourront être obtenues sans frais auprès de :

- Rougier : 155, avenue de la Rochelle - 79000 Niort ;
- BNP Paribas : 4, rue d'Antin - 75002 Paris

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

Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, BNP Paribas, 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 Rougier, 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. »

BNP Paribas

Pour la Société

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

Monsieur Francis Rougier
Directeur Général