

**PROJET DE NOTE EN REPONSE
PRESENTEE PAR**



**EN REPONSE A LA NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR LA
SOCIETE STRUB SA A L'OCCASION DE L'OFFRE PUBLIQUE
D'ACHAT SIMPLIFIEE (L'« OPAS ») INITIEE PAR ELLE-MÊME ET
VISANT LES ACTIONS ESPACE PRODUCTION INTERNATIONAL (« EPI »)**

Le présent projet de note en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (« l'AMF ») le 30 octobre 2012 conformément aux articles 231-19 et 231-26 de son règlement général.

En application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Farthouat Finance, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note en réponse.

Le présent projet de note en réponse reste soumis à l'examen de l'AMF.

Le présent projet de note en réponse est disponible sur les sites internet de la société EPI (www.epi.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais auprès de EPI, 1 rue de l'Europe - 67520 MARLENHEIM.

Les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la société EPI seront mises à la disposition du public dans les mêmes conditions la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

1.	RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE.....	3
2.	CONTEXTE DE L'OFFRE	4
	2.1 Historique	4
	2.2 Déclaration de franchissement de seuil	5
3.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE.....	6
4.	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	7
5.	INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTO-DETENUES	7
6.	OBSERVATIONS DU COMITE D'ENTREPRISE DE EPI	7
7.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	7
8.	ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'OFFRE	7
	8.1 Structure et répartition du capital.....	7
	8.2 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L 233-11 du Code de commerce	8
	8.3 Participations directes et indirectes dans la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil.....	9
	8.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	9
	8.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier.....	10
	8.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.....	10
	8.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire et à la modification des statuts.....	10
	8.8 Pouvoirs du Directoire, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres	10
	8.9 Impact d'un changement de contrôle sur les accords conclus par la Société	11
	8.10 Accords prévoyant des indemnités de départ et de licenciement pour les membres du Directoire et les salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'offre publique	11
9.	POLITIQUE DE DISTRIBUTION	11
10.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	12
11.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	28
12.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE	28

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE

En application du titre III du livre II et plus particulièrement de l'article 233-1 1° du règlement général de l'AMF (le « **Règlement Général** »), Oddo Corporate Finance, agissant pour le compte de la société STRUB SA, au capital de 1 920 000 euros, dont le siège social est situé rue Jean Prêcheur – 67120 DUPPIGHEIM, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Strasbourg sous le numéro 348 741 596 (« **STRUB SA** » ou l'« **Initiateur** ») a déposé le 30 octobre 2012 auprès de l'AMF un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société ESPACE PRODUCTION INTERNATIONAL - EPI, société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 5 295 764 €, ayant son siège social sis 1 rue de l'Europe – 67520 MARLENHEIM, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Saverne sous le numéro 390 625 382 et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris sous le code ISIN FR 0004048072 mnémonique EHO (« **EPI** » ou la « **Société** »).

Conformément à l'article 231-6 du Règlement Général, l'Initiateur, de concert avec Messieurs Ulrich Zierold, Johannes Lacour et Gérard Voirin, Madame Marie Elisabeth Lanoux, et les sociétés Ulrich Zierold Gmbh & Co KG et Melaplast, propose d'acquérir la totalité des actions EPI que le concert ne détient pas encore directement ou indirectement, soit 65 172 actions EPI représentant 2,46 % du capital social et des droits de vote, au prix unitaire de 21 euros dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** » ou l'« **OPAS** »).

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du Règlement Général.

Oddo Corporate Finance, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur qui agit de concert avec Messieurs Ulrich Zierold, Johannes Lacour et Gérard Voirin, Madame Marie Elisabeth Lanoux, et les sociétés Ulrich Zierold Gmbh & Co KG et Melaplast.

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

L'initiateur a précisé qu'à l'issue de l'Offre, en application des articles 237-14 et suivants du Règlement Général, il mettrait en œuvre immédiatement une procédure de retrait obligatoire (« **RO** ») par transfert des actions non présentées à l'Offre, moyennant une indemnisation de 21 euros par action EPI, égale au prix de l'Offre.

En application des dispositions des articles 261-1 I 1° et 261-1 II du Règlement Général, la Société a procédé à la désignation de Farthouat Finance en qualité d'expert indépendant chargé de porter une appréciation sur l'évaluation du prix des actions de la Société, dont le

rapport est reproduit à la section 10 de la présente note en réponse.

La participation à l'Offre et la distribution du présent document peuvent faire l'objet de restrictions légales hors de France. Ces restrictions sont décrites de manière détaillée dans la note d'information de l'Initiateur déposée auprès l'AMF.

2. CONTEXTE DE L'OFFRE

Le dépôt de l'Offre intervient après la mise en œuvre par la Société de rachats d'actions EPI auprès de ses actionnaires et de leur annulation, et après la signature d'un pacte d'actionnaires conclu entre l'Initiateur, Messieurs Ulrich Zierold, Johannes Lacour et Gérard Voirin, Madame Marie Elisabeth Lanoux, et les sociétés Ulrich Zierold GmbH & Co KG et Melaplast, en date du 25 octobre 2012, aux termes duquel les actionnaires précités ont convenu d'agir de concert vis-à-vis de EPI.

STRUB SA souhaite en effet désormais acquérir le solde du capital de EPI non détenu par les concertistes susvisés dans le cadre de l'Offre, qui sera suivie d'une procédure de retrait obligatoire en application des articles 237-14 et 237-16 du règlement général de l'AMF.

Les participations actuelles des membres du concert résultent notamment des opérations intervenues en 2011 et rappelées ci-après :

2.1 Historique

La Société a en effet procédé (i) à une offre publique de rachat sur les actions et à une offre publique d'achat simplifiée sur les bons de souscription ou d'achat d'actions remboursables EPI, en application des articles L 225-204 et L 225-207 du Code de commerce, lui ayant permis d'acquérir 601 572 actions EPI au prix de 21 € par action, représentant 18,51 % du capital, du 28 juin au 18 juillet 2011 inclus, ainsi que 1 833 560 BSAAR sur le marché au prix unitaire de 9,30 €, représentant 99,67 % des BSAAR visés par l'offre, du 28 juin au 18 juillet 2011 inclus.

Ces BSAAR ont été annulés par la société.

Dans sa séance du 8 août 2011, le directoire de la société a approuvé la réduction du capital social de la société d'un montant nominal de 1 203 144 €, correspondant à l'annulation de 601 572 actions EPI d'une valeur nominale de 2 €.

En outre, la société a acquis (ii) le solde des 6 072 BSAAR encore en circulation, représentant 0,33 % des BSAAR encore en circulation, à hauteur de 5 704 BSAAR par voie de ramassage sur le marché au prix unitaire de 9,30 € le 1er août 2011, et à hauteur de 368 BSAAR par voie de cession de gré à gré avec Madame Marie Elisabeth Lanoux,

autorisée par le conseil de surveillance du 14 novembre 2011, et conclue le 23 décembre 2011, moyennant un prix unitaire de 9,30 €, soit un prix identique à celui prévu dans l'OPAS.

Ces BSAAR ont été annulés par la société.

2.2 Déclaration de franchissement de seuil

Par lettre en date du 26 octobre 2012 et par courriel en date du 29 octobre 2012 à l'AMF, STRUB SA agissant de concert avec Messieurs Ulrich Zierold, Johannes Lacour et Gérard Voirin, Madame Marie Elisabeth Lanoux, et les sociétés Ulrich Zierold GmbH & Co KG et Melaplast, a déclaré avoir franchi de concert, à la hausse les seuils légaux de 2/3, 90% et 95% du capital et des droits de vote de EPI à compter du 29 octobre 2012. Ce franchissement de seuils résulte de la déclaration de la signature d'un pacte d'actionnaires en date du 25 octobre 2012, prenant effet le 29 octobre 2012.

À l'occasion de cette déclaration, STRUB SA, Messieurs Ulrich Zierold, Johannes Lacour et Gérard Voirin, Madame Marie Elisabeth Lanoux, et les sociétés Ulrich Zierold GmbH & Co KG et Melaplast ont précisé agir de concert vis-à-vis de EPI dans la mesure où :

L'activité du groupe EPI a été très significativement altérée, notamment par deux événements imprévisibles : le décès accidentel de Monsieur Jean-Jacques STRUB le 23 avril 2010, et la forte hausse des matières premières nécessaires à la fabrication des sols et meubles.

Cette perte de compétitivité conjuguée aux difficultés rencontrées pour renouveler l'équipe dirigeante vieillissante qui transforme la société EPI en proie facile pour des groupes concurrents.

Or, le redressement du groupe prendra plusieurs années et suppose un actionnariat stable accordant sa confiance au management.

À cet effet, les actionnaires susvisés ont convenu d'agir de concert au sens de l'article L 233-10 du Code de commerce, afin de mettre en place un tel actionnariat, selon les modalités qui suivent :

- Concertation préalable à tout exercice d'un droit de vote ;
- Concertation préalable aux opérations de gestion et/ou d'investissement ;
- Droit de sortie conjoint des actionnaires ;
- Clauses de non concurrence.

Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF sous le n° [●] en date du [●].

En conséquence, à l'issue des actions et des BSAAR acquis et annulés dans le cadre de l'OPRA, de l'OPAS, du ramassage sur le marché et de la cession de gré à gré intervenus en 2011, la société STRUB SA, de concert avec Messieurs Ulrich Zierold, Johannes Lacour et Gérard Voirin, Madame Marie Elisabeth Lanoux, et les sociétés Ulrich Zierold GmbH & Co KG et Melaplast, détient 2 582 710 actions EPI représentant 97,54 % du capital et des droits de vote de la Société sur la base d'un nombre total de 2 647 882 actions et 2 647 882 droits de vote.

Compte tenu de la faible liquidité durable qui affecte aujourd'hui le titre EPI, les actionnaires minoritaires ne représentant pas plus de 2,46 % du capital et des droits de vote, l'Initiateur a déclaré souhaiter acquérir le solde du capital de la Société et a ainsi déposé auprès de l'AMF la présente Offre.

3. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général, les membres du Conseil de surveillance de la Société se sont réunis le 26 octobre 2012, au siège social de la Société, 1 rue de l'Europe – 67520 MARLENHEIM, sur convocation faite conformément aux statuts, afin d'examiner les termes et conditions de l'Offre.

Préalablement à la réunion, les membres du Conseil de surveillance ont eu connaissance :

- du projet de note d'information de l'Initiateur contenant les caractéristiques de l'Offre et la synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre ;
- des travaux de Oddo Corporate Finance, banque présentatrice et garante ;
- du rapport de l'expert indépendant établi par Farthouat Finance représenté par Marie-Ange Farthouat, conformément aux articles 261-1 I et 261-1 II du Règlement Général ;
- et du projet de note en réponse de la Société.

Cinq membres sur les six qui composent le Conseil de surveillance étant présents, le Conseil a pu valablement délibérer.

Avec l'accord du Conseil, Monsieur Gérard VOIRIN, Président et membre du Directoire, assistait également à la réunion.

Aux termes de la discussion, le Conseil de surveillance a valablement rendu l'avis motivé suivant, à l'unanimité des membres présents :

« Le Conseil de surveillance d'EPI :

- après avoir pris connaissance des analyses et travaux d'évaluation menés par Oddo Corporate Finance, banque présentatrice, et du rapport du cabinet Farthouat Finance désigné en qualité d'expert indépendant, concluant au caractère équitable du prix offert aux actionnaires dans le cadre du projet d'OPAS sur les actions EPI - considérant l'intérêt de ces opérations pour la société, et ses salariés, émet, à l'unanimité de ses membres présents, un avis favorable aux opérations d'OPAS et de retrait obligatoire portant sur 2,46% du capital, soit 65 172 actions EPI, pour un prix de 21 euros par action. ».

4. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Les membres du conseil de surveillance n'envisagent pas d'apporter les actions de la Société qu'ils détiennent à l'Offre.

5. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

La Société ne détient directement ou indirectement plus aucune action propre.

6. OBSERVATIONS DU COMITE D'ENTREPRISE DE EPI

La Société ne dispose pas d'un comité d'entreprise.

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

Il n'existe à ce jour, à la connaissance de la Société, aucun accord en vigueur susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, à l'exception du pacte conclu le 25 octobre 2012 et constitutif d'une action de concert entre ses signataires vis-à-vis de la société.

8. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'OFFRE

8.1 Structure et répartition du capital

A la suite des opérations susvisées, et à la date de la présente note en réponse, STRUB SA agit de concert avec Messieurs Ulrich Zierold, Johannes Lacour et Gérard Voirin, Madame Marie Elisabeth Lanoux, et les sociétés Ulrich Zierold Gmbh & Co KG et Melaplast qui détiennent ensemble 2 582 710 actions représentant 97,54 % du capital et 97,54 % des

droits de vote EPI, sur la base d'un nombre total de 2 647 882 actions et 2 647 882 droits de vote. Le capital et les droits de vote de EPI sont répartis de la façon suivante :

Actionnaires	nombre d'actions	% capital	nombre droits de vote	% droits de vote
STRUB SA	1 752 977	66,20	1 752 977	66,20
Ulrich ZIEROLD	1	0,00	1	0,00
Ulrich ZIEROLD GmbH & Co KG	478 493	18,07	478 493	18,07
MELAPLAST Verwaltungs GmbH	309 365	11,69	309 365	11,69
Johannes LA COUR	1	0,00	1	0,00
Gérard VOIRIN	41 872	1,58	41 872	1,58
Marie-Elisabeth LANOUX	1	0,00	1	0,00
Total concert	2 582 710	97,54	2 582 710	97,54
David BASKEYFIELD	10 135	0,38	10 135	0,38
Public	55 037	2,08	55 037	2,08
TOTAL	2 647 882	100 %	2 647 882	100 %

A l'exception des actions ci-dessus, il n'existe aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de EPI.

8.2 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L 233-11 du Code de commerce

Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions. Aucune convention en vigueur n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L 233-11 du Code de commerce, à l'exception du pacte conclu le 25 octobre 2012 avec effet au 29 octobre 2012 et constitutif d'une action de concert entre ses

signataires vis-à-vis de la société.

8.3 Participations directes et indirectes dans la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil

Comme évoqué ci-avant, par lettre en date du 26 octobre 2012 et par courriel en date du 29 octobre 2012 à l'AMF, STRUB SA agissant de concert avec Messieurs Ulrich Zierold, Johannes Lacour et Gérard Voirin, Madame Marie Elisabeth Lanoux, et les sociétés Ulrich Zierold Gmbh & Co KG et Melaplast, a déclaré avoir franchi de concert, à la hausse les seuils légaux de 2/3, 90% et 95% du capital et des droits de vote de EPI à compter du 29 octobre 2012. Ce franchissement de seuils résulte de la déclaration de la signature d'un pacte d'actionnaires en date du 25 octobre 2012, prenant effet le 29 octobre 2012.

À l'occasion de cette déclaration, STRUB SA, Messieurs Ulrich Zierold, Johannes Lacour et Gérard Voirin, Madame Marie Elisabeth Lanoux, et les sociétés Ulrich Zierold Gmbh & Co KG et Melaplast ont précisé agir de concert vis-à-vis de EPI dans la mesure où :

- L'activité du groupe EPI a été très significativement altérée, notamment par deux événements imprévisibles : le décès accidentel de Monsieur Jean-Jacques STRUB le 23 avril 2010, et la forte hausse des matières premières nécessaires à la fabrication des sols et meubles.
- Cette perte de compétitivité conjuguée aux difficultés rencontrées pour renouveler l'équipe dirigeante vieillissante qui transforme la société EPI en proie facile pour des groupes concurrents.

Or, le redressement du groupe prendra plusieurs années et suppose un actionnariat stable accordant sa confiance au management.

À cet effet, les actionnaires susvisés ont convenu d'agir de concert au sens de l'article L 233-10 du Code de commerce, afin de mettre en place un tel actionnariat, selon les modalités qui suivent :

- Concertation préalable à tout exercice d'un droit de vote ;
- Concertation préalable aux opérations de gestion et/ou d'investissement ;
- Droit de sortie conjoint des actionnaires ;
- Clauses de non concurrence.

Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF sous le n° [●] en date du [●].

8.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

Il n'existe pas de titre comportant des droits de contrôle spéciaux.

8.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Il n'existe pas de mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel avec des droits de contrôle qui ne sont pas exercés par ce dernier.

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

La Société n'a connaissance d'aucun accord d'actionnaires en vigueur, pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote, à l'exception du pacte conclu le 25 octobre 2012 avec effet au 29 octobre 2012 et constitutif d'une action de concert entre ses signataires vis-à-vis de la société.

8.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire et à la modification des statuts

Les règles de nomination et de révocation des membres du Conseil de surveillance et du Directoire sont les règles légales et statutaires.

En outre, aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celles prévues par la loi en matière de modification des statuts.

8.8 Pouvoirs du Directoire, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres

En dehors des pouvoirs généraux du Directoire qui lui sont accordés par la loi et les statuts, les délégations qui lui ont été accordées par l'assemblée générale en matière d'émission de titres sont échues.

En matière de rachat de titres, l'assemblée générale du 18 juin 2012 a donné au Directoire les pouvoirs suivants :

Rachat d'actions :

Le Directoire pourra faire acquérir à la Société ses propres actions dans la limite de 10 % du nombre d'actions composant le capital social, soit 264 788 actions sur la base du capital au jour de l'assemblée. Cette autorisation a été donnée pour une période de dix-huit mois, conformément aux articles L 225-209 et suivants du code de commerce.

Réduction du capital social

Le Directoire pourra annuler en une ou plusieurs fois les actions de la Société détenues par celle-ci, dans un délai maximal de 24 mois à compter du jour de l'assemblée générale, dans la limite de 264 788 actions au maximum.

8.9 Impact d'un changement de contrôle sur les accords conclus par la Société

Néant.

8.10 Accords prévoyant des indemnités de départ et de licenciement pour les membres du Directoire et les salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'offre publique

Il n'existe pas d'accords particuliers prévoyant des indemnités en cas de cessation des fonctions de membres du Directoire ou du Conseil de surveillance.

9. POLITIQUE DE DISTRIBUTION

La société EPI n'a jamais distribué de dividendes et il est dans l'intention de l'Initiateur de continuer cette politique.

10. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Farthouat Finance, Attestations et Evaluations Financières

Rapport de l'expert indépendant-Farthouat Finance-dans le cadre de
l'Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un retrait obligatoire initiée
sur les actions de la société Espace Production International (EPI).

Octobre 2012

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS) suivie d'un retrait obligatoire portant sur 65 172 actions EPI susceptibles d'être apportées à l'Offre représentant 2,46% de son capital, Farthouat Finance a été nommée par le Conseil de Surveillance d'EPI du 26 septembre 2012 comme expert indépendant au titre des articles 261-1-I et II du règlement général de l'AMF afin d'émettre une opinion sur le caractère équitable du prix proposé de 21€ par action EPI. 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 18 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 d'EPI et contexte de l'opération

- contexte de l'opération
- principales caractéristiques et analyse des performances historiques du Groupe

IV-Evaluation multicritères d'EPI

- critères et références retenus
- critères et références écartés
- 1-analyse des Offres Publiques initiées en 2011 sur les titres EPI
- 2-analyse du Business Plan
- 3- données financières prises en compte dans l'ensemble de nos calculs
- 4- cours de bourse et objectif de cours de bourse
- 5-DCF
- 6-comparables boursiers
- 8-analyse des travaux réalisés par Oddo Corporate Finance et des écarts avec nos travaux

V-Conclusion sur le caractère équitable du prix de 21€ par action EPI

I. 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 Sfév 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 18 derniers mois, Farthouat Finance a réalisé 4 expertises indépendantes au sens du règlement général de l'AMF dans le cadre des Offres Publiques d'Achat/Rachat sur les actions de Brossard, Groupe Diffusion Plus, Rougier et Press Index.

Société visée	Initiateur	date	Type d'Offre	Etablissement présentateur/Evaluateur
BROSSARD	Jacquet	juin-11	OPAS-RO	CM-CIC
Groupe DIFFUSION PLUS	MF Finance	nov-11	OPAS-RO	Société Générale
ROUGIER	ROUGIER	juin-12	OPRA	BNP Paribas
PRESS INDEX	KANTAR (groupe WPP)	sept-12	OPAS-RO	BNP Paribas

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

Avec EPI 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 26 septembre 2012, date du Conseil de Surveillance d'EPI ayant décidé de notre nomination, et le 26 octobre 2012, date du Conseil de Surveillance d'EPI 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 24 septembre 2012 : prise de connaissance des informations publiques sur EPI, proposition de mission, nomination de Farthouat Finance par le Conseil de Surveillance du 26 septembre 2012, réception du business plan
 -semaine du 1^{er} octobre 2012 : analyse des documents reçus, liste de questions envoyées à la société, conférence téléphonique avec les représentants d'EPI et de sa banque conseil,
 -semaine du 8 octobre 2012 : visite de sites (trois usines de RDS, meubles en kit et plans de travail) et réunion avec les représentants d'EPI et de sa banque conseil au siège de la société, analyse de documents et débuts des travaux d'évaluation
 -semaine du 15 octobre 2012 : poursuite des travaux d'évaluation, échanges avec la société et sa banque conseil
 -semaine du 22 octobre 2012 : réception du projet de rapport d'Oddo Corporate Finance, des projets de notes d'information, arrêté des travaux d'évaluation et finalisation du rapport de Farthouat Finance pour le Conseil de Surveillance du 26 octobre.

Les diligences pour mener cette mission ont notamment porté sur :

- l'étude détaillée de l'historique boursier de l'entreprise,
- la prise de connaissance des caractéristiques des Offres Publiques initiées en 2011 sur les actions et les bsaar, l'information diffusée et le résultat de l'opération,
- 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 réunions des Conseils de Surveillance et des Directoires, permettant de vérifier la nature des principaux points évoqués lors de ces réunions et leur éventuel impact sur nos travaux,
- l'analyse critique du business plan avec des échanges tant avec le management d'EPI 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 d'EPI au travers de l'approche multicritères préconisée par les textes,
- 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 remise de nos travaux pour le Conseil de Surveillance d'EPI devant se prononcer sur l'Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un retrait obligatoire.

Des contacts et échanges ont eu lieu avec certains représentants d'EPI dont les actions sont visées par la présente Offre Publique ainsi que d'Oddo Corporate Finance, banquier évaluateur.

- pour EPI, Gérard Voirin, Président du Directoire
- pour Oddo Corporate Finance, Olivier Guignon et Alexandre Martin

- La rémunération de Farthouat Finance s'élève à 35 000€ 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 EPI, le secteur et les pays dans lesquels elle intervient, les sociétés comparables et les transactions sectorielles via les informations publiques disponibles ainsi que par Infocapital, base de données à laquelle nous sommes abonnés. Nous avons également disposé d'informations non publiques qui nous ont été transmises par la société au premier rang desquelles le business plan.

Au total nous avons eu accès aux principales informations suivantes :

- Comptes consolidés d'EPI et documents de référence sur les trois derniers exercices,
- Détail des travaux réalisés dans le cadre des tests d'impairment,
- Historique de compte de résultat et de bilan consolidé d'EPI sur longue période,
- Comptes et rapports annuels des sociétés du secteur disponibles sur leurs sites Internet,

-
- Etude « Le meuble en kit » Sessi édition 2007 et études de marché plus récentes sur le secteur
 - Business Plan pour les exercices 2012/2016,
 - Détail des reports fiscaux déficitaires par société/pays,
 - Procès verbaux des conseils de Surveillance et Directoires des trois derniers exercices,
 - Documentation relative aux Offres Publiques de 2011 : notes d'information incluant notamment les éléments d'appréciation du prix ainsi que le rapport de l'expert indépendant, business plan sous jacent aux travaux d'évaluation, avis de résultat publié par l'AMF,
 - Projet de rapport d'évaluation d'Odco Corporate Finance
 - Projets de Notes d'Information de l'OPAS suivie d'un retrait obligatoire comprenant notamment la présentation des critères d'appréciation du prix proposé.
 - Projet de pacte d'actionnaires et de déclaration d'action de concert

III. Présentation d'EPI et contexte de l'opération

Contexte de l'opération

EPI est issue de la fusion avec la société Alsapan en 2004 permettant la création d'une société de taille significative susceptible de bénéficier d'effets d'économies d'échelle notamment pour l'approvisionnement en panneaux de bois.

En 2008 le groupe a réalisé une émission d'Obsaar afin de restructurer la dette et d'associer certains managers clefs au développement de l'activité et des résultats.

En 2011, postérieurement au décès accidentel en avril 2010 de monsieur Jean-Jacques Strub, dirigeant et principal actionnaire d'EPI, une Offre Publique de Rachat de la société sur ses propres actions a été initiée associée à une Offre Publique d'Achat Simplifiée portant sur la totalité des bsaar émis en 2008. Bien que le but de cette opération ait été la sortie complète de la cotation, cela n'a pas été possible du fait de la structure du capital car en l'absence de déclaration d'action de concert, le seuil de détention de 95% ne pouvait être considéré comme franchi.

La société ou ses actionnaires agissant de concert n'ont pas acquis d'actions depuis la dernière Offre Publique et le marché du titre est quasiment inexistant car le flottant est extrêmement réduit.

Par lettre en date du 26 octobre 2012 à l'AMF, Strub SA, agissant de concert avec Messieurs Ulrich Zierold, Johannes Lacour et Gérard Voirin, Madame Marie Elisabeth Lanoux, et les sociétés Ulrich Zierold GmbH & Co KG et Melaplast, a déclaré avoir franchi de concert, à la hausse les seuils légaux de 90% du capital et des droits de vote et 95% du capital et des droits de vote de EPI en date du 29 octobre 2012. Ce franchissement de seuil résulte de la déclaration de la signature d'un pacte d'actionnaire le 25 octobre 2012.

La présente opération qui porte sur environ 2,5% du capital vise donc logiquement à indemniser l'ensemble des actionnaires minoritaires restant au capital qui ne bénéficient pas d'une liquidité sur le marché boursier du titre et à permettre à l'actionnaire majoritaire de gérer le groupe plus simplement dans une période caractérisée par une forte tension sur les marges.

Principales caractéristiques et Analyse des performances historiques du Groupe

Les principales caractéristiques d'EPI peuvent être résumées de la façon suivante :

- EPI intervient dans deux principaux segments qui sont les revêtements de sol/ parquets en bois stratifiés (EPI Flooring) et les meubles en kit (Alsapan),
- Ces produits font appel à la même ressource, à savoir des panneaux de bois, qui ont cependant des spécificités propres pour chacune des deux activités,
- En Europe, EPI est quasiment le seul acteur du secteur qui n'a pas d'accès à la ressource en panneau, la quasi-totalité de ses concurrents étant producteurs de panneaux,
- De ce fait EPI a une base de coût plus importante avec des frais de transport additionnels et peut connaître des difficultés d'approvisionnement, ce qui est le cas pour l'usine russe d'EPI Vostok. Le groupe a par le passé réfléchi à une possible intégration en amont mais n'a pu réaliser les acquisitions souhaitées.

Farthouat Finance, Attestations et Evaluations Financières

Aujourd'hui et malgré les inconvénients induits par cette non intégration, le groupe considère préférable de ne pas investir dans des unités de panneaux qui sont de très grande taille pour un coût très élevé alors même que les producteurs de panneaux, eux même soumis à des hausses de matières premières très fortes ont un niveau de rentabilité très cyclique avec certaines années de graves difficultés pour cette seule activité.

-La distribution de parquets et meubles en kit est très fortement concentrée en France et dans certains autres pays d'Europe, notamment du Nord et EPI réalise une part très significative de son chiffre d'affaires avec un nombre restreint de distributeurs. Ainsi Alsapan réalise 59% de son chiffre d'affaires avec son principal client (qui est également son principal fournisseur de panneaux) et EPI Flooring 53% de son activité avec un seul client.

Cette dépendance est le corollaire des parts de marché très significatives qu'EPI a su prendre chez certains distributeurs du fait de la qualité du service apporté et des gains de productivité permis par les volumes et la longueur des séries réalisées.

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

COMPTE DE RESULTAT	2007	2008	2009	2010	2011
Chiffres d'affaires	240 185	235 293	196 431	186 453	213 612
variation	13,4%	-2,0%	-16,5%	-5,1%	14,6%
Ebitda	14 845	13 503	18 838	10 992	6 067
Marge d'Ebitda	6,2%	5,7%	9,6%	5,9%	2,8%
Ebit	8 245	5 999	10 803	3 293	-800
Marge d'Ebit	3,4%	2,5%	5,5%	1,8%	-0,4%
Résultat net	3 639	482	5 754	3 034	1 943

Source : Infinancials, Farthouat Finance

L'évolution du compte de résultat sur les 5 derniers exercices reflète les fortes variations de volumes et de prix auxquelles doit faire face EPI. Les marges d'Ebit intègrent un niveau d'amortissement élevé du fait des investissements consentis notamment dans le secteur des meubles en kit.

Au premier semestre 2012, la hausse du chiffre d'affaires a été réalisée essentiellement sur l'activité revêtement de sols en France sur les produits les moins margés. L'activité meuble subit une concurrence renforcée sur les prix et si le deuxième semestre 2012 est attendu en amélioration par rapport au deuxième semestre 2011, la direction du groupe a annoncé dans son communiqué sur le 1^{er} semestre s'attendre à un résultat d'exploitation proche de zéro pour l'ensemble de l'exercice 2012.

Flux de trésorerie et éléments bilantiels récents

Flux de trésorerie en K€	2011	30/06/2012
Marge Brute d'autofinancement (1)	6732	3533
Variation de BFR (2)	-3804	8219
Flux de trésorerie généré par l'activité (1-2)	2928	11752
Flux de trésorerie lié aux investissements	-3423	-1446
Flux avant opérations de financement	-495	10 306

Farthouat Finance, Attestations et Evaluations Financières

Endettement Financier Net en K€	2010	2011	30/06/2012
Dettes Financières LT	26 960	18 217	8 821
Dettes Financières CT	34 915	44 636	31 772
Trésorerie et équivalent de trésorerie	-63 118	-32 245	- 20 297
Valeurs Mobilières de Placement	-131	-20	
Endettement Financier Net	-1 374	30 588	20 296
Capitaux propres consolidés part groupe	81 028	51 524	51 024
EFN/Capitaux propres comptables	-2%	59%	40%
Manque -20 en VMP au 30/06/2012			

Les flux de trésorerie engrangés par le groupe entre 2007 et 2010 avaient permis d'accumuler une trésorerie significative à l'actif qui a servi pour financer les Offres Publiques de 2011. L'endettement net a baissé au premier semestre, la faiblesse des résultats étant plus que compensée par l'amélioration du besoin en fonds de roulement. Cette baisse du Besoin en Fonds de Roulement est en partie saisonnière et revêt un caractère exceptionnel.

IV-Evaluation multicritères d'EPI

Les travaux d'évaluation ont été réalisés sur la base du périmètre d'EPI existant préalablement à l'opération. Aucun changement de périmètre n'est attendu sur la période du plan en dehors du projet de cession de la filiale russe. S'agissant d'une opération initiée par les actionnaires historiques du groupe, aucune synergie n'est induite par la présente Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un retrait obligatoire. Nous avons pris connaissance du projet de pacte d'actionnaires qui ne comprend aucun élément pouvant avoir une incidence sur nos travaux et nous nous sommes assurés via la lettre d'affirmation qu'il n'existe aucun accord connexe susceptible d'impacter le prix proposé.

Critères et références retenus

- EPI 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). Les Offres Publiques initiées sur les titres EPI en juin 2011 constituent également une référence pertinente même si la conjoncture dans laquelle évolue EPI s'est dégradée depuis. Enfin, le cours de bourse a été analysé, étant souligné que la liquidité du titre est particulièrement faible au cas particulier.

Critères et références écartés

- Nous considérons que le critère des transactions comparables, difficile à mettre en œuvre du fait du faible nombre d'opérations comparables et du manque d'informations y afférentes, est peu pertinent pour juger du caractère équitable du prix offert. Après recherches, nous n'avons pas trouvé d'informations suffisantes pour mettre en œuvre ce critère.
- 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 au cas particulier EPI n'a pas distribué de dividende depuis plus de 10 ans. 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 ou de services. A titre informatif, l'actif net comptable consolidé part du groupe d'EPI s'élève à 19,5€ par action au 31/12/2011 et à 19,3€ au 30/06/2012.

Farthouat Finance, Attestations et Evaluations Financières

Capitaux propres en K€	31/12/2010	31/12/2011	30/06/2012
Capital et réserves	77 994	49 581	51 525
Résultat de l'exercice	3 034	1 943	-497
Capitaux propres consolidés part groupe	81 028	51 524	51 024
Apport potentiel bsaar	21 524		
 Nombre d'actions dilué	 5 089 000	 2 647 882	 2 647 882
Capitaux propres par action	20,15	19,46	19,27

1. Analyse des caractéristiques des Offres Publiques initiées en 2011 sur les titres EPI

En juin 2011 ont été initiées :

- Une Offre Publique de Rachat d'Actions portant sur un maximum de 656 608 actions EPI au prix de 21€ par action,
- Une Offre Publique d'Achat Simplifiée limitée à 324 945 actions EPI au prix de 21€ par action, réalisée dans le cadre du programme de rachat d'actions approuvé par l'Assemblée générale mixte du 8 juin 2011,
- Une Offre Publique d'Achat Simplifiée sur la totalité des 1 839 632 bons de souscription ou d'achat d'actions remboursables EPI au prix de 9,30€ par BSAAR.

Le prix de 21€ était calé sur le haut de fourchettes des valeurs extériorisées par la banque et par l'expert et faisait ressortir des primes de plus de 40% sur les cours de bourse cotés préalablement à l'annonce.

In fine, EPI a acquis dans le cadre de ces Offres 601 572 actions EPI représentant 18,51% de son capital et 1 833 560 BSAAR (soit 99,77% des BSAAR visés) le reste des BSAAR ayant été acquis sur le marché au prix de l'Offre Publique en août 2011 et l'ensemble de ces titres ayant ensuite été annulé.

Cette opération réalisée il y a 15 mois sur une partie significative du flottant à un prix de 21€ par action EPI est une référence pour la présente Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un retrait obligatoire

2. Analyse du Business Plan

Plan d'Affaires d'EPI

Le business plan qui nous a été communiqué a été arrêté en septembre 2012. Il comprend l'ensemble des éléments permettant d'analyser la génération de cash-flows libres sur la période 2012 à 2016 en détaillant :

- les principaux soldes intermédiaires de gestion du Chiffre d'Affaires à l'Ebit par segment d'activité avec les revêtements de sols stratifiés d'une part et les meubles en kit d'autre part,
- la distinction coûts variables/coûts fixes,
- les investissements par segment,
- les variations de Besoin en Fonds de Roulement (BFR).

Les éléments prévisionnels font ressortir des hausses de chiffre d'affaires comprises entre 2% et 4,3% et des marges d'Ebitda et d'Ebit en progression de 2 points et 3 points respectivement à l'horizon du business plan par rapport à l'exercice 2011. Les investissements sont compris entre 1,5% et 1,9% du chiffre d'affaires et l'écart entre les amortissements et les investissements se réduit sur la période, les amortissements restant cependant plus élevés (+0,5 +1.3 ? point en 2016) que les investissements.

Des discussions que nous avons eues avec la direction de la société, il ressort :

Pour 2012, il nous a été confirmé que les prévisions tenaient compte des chiffres les plus récents, notamment :

- les comptes semestriels marqués par une croissance soutenue de l'activité en RDS sur des produits à faible marge et par une réduction en grande partie passagère du Besoin en Fonds de Roulement

- le ralentissement de l'activité anticipé au second semestre confirmé par les baisses de chiffre d'affaires dans les grandes surfaces de bricolage au mois de septembre 2012,

- les investissements réalisés au 30/09/2012 et restant à faire jusqu'au 31/12/2012.

S'agissant des chiffres au-delà de 2012 :-le process d'élaboration des chiffres du budget 2013 assis sur des objectifs commerciaux détaillés nous a été présenté,

- nous avons analysé les écarts avec les chiffres du business plan ayant servi à la précédente évaluation en 2011, ces écarts traduisant la dégradation économique constatée par le groupe et son impact sur ses marges. Nous constatons que les flux générés par l'activité sur la durée du business plan sont un peu inférieurs à ceux pris en compte précédemment sur une base de chiffre d'affaires plus élevée tenant compte de la hausse récente du chiffre d'affaires sur des produits à faibles marges. Le niveau d'investissement est sensiblement supérieur à celui qui était anticipé en normatif et tient compte des derniers éléments constatés (3,5M€ d'investissement en 2012 contre 2M€ anticipés dans le précédent Business Plan),

Appréciation des hypothèses retenues

Les chiffres 2012 sont conformes à la tendance extériorisée au moment de la publication des comptes semestriels (au 30 juin 2012).

Pour les besoins de l'évaluation, nous avons retenu la dette nette au 30 juin 2012 telle que reflétée par les comptes semestriels et nous avons fait une estimation du flux de cash-flow d'exploitation du second semestre 2012 à partir des chiffres du business plan retraités des chiffres publiés au 30/06/2012. Nous avons considéré que le BFR au 31/12/2012 serait un peu moins élevé (19,4% du CA) que celui anticipé dans le business plan (20%) au vu des chiffres au 30 juin et de l'analyse des autres éléments.

Les chiffres au-delà de 2012 reflètent la prudence de la direction du groupe EPI face à une conjoncture dégradée et une faible visibilité sur l'évolution des volumes et des prix malgré la qualité des relations nouées avec les principaux clients.

En l'absence d'éléments probants permettant d'infirmer ou de confirmer les hypothèses reçues, nous n'avons pas modifié les hypothèses du management mais avons prolongé les prévisions sur une période comprise entre 2017 et 2020 en augmentant les marges d'Ebitda à des niveaux proches des plus hauts historiques, avec en moyenne une marge d'Ebitda qui ressort à 5,6% sur la période 2012-2020. Sur la base de la moyenne historique 2007-2011 (source : Infancia), nous avons retenu un niveau de marge d'Ebitda de 6% en valeur centrale pour le calcul de la valeur terminale (contre 4,7% pour 2016, dernière année du business plan du management) et nous avons mis en œuvre dans nos travaux des tests de sensibilité fonction du niveau de marge d'Ebitda à long terme.

Il convient également de souligner que le taux d'actualisation retenu, qui est faible au regard des caractéristiques d'EPI (taille, dépendance clients) tient compte des hypothèses prudentes intégrées par le management dans ses projections.

Nous avons compris qu'un processus de cession de la filiale russe était en cours avec un prix de cession envisagé qui devrait être proche de la valeur nette comptable, cette cession ne devant pas avoir d'impact significatif sur les cash flows du groupe selon la direction. En conséquence nous avons intégré ce nouvel élément en prenant en compte dans le passage de la Valeur d'Entreprise aux Capitaux Propres l'impact en trésorerie de la cession de titres envisagée.

3. 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 30/09/2012, soit 2 647 882 actions EPI. Il n'existe aucun élément dilutif donnant accès au capital ni actions auto-détenues venant en déduction du nombre d'actions existantes.

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres tient compte de l'endettement net tel qu'il figure au bilan consolidé au 30/06/2012 ainsi que des autres éléments d'actifs et de passif non intégrés dans les flux d'exploitation qui sont les provisions pour retraites et les provisions pour litiges nettes d'impôts, les actifs d'impôts différés correspondants aux reports fiscaux déficitaires valorisables, le produit de cession estimé de la filiale russe, les actifs hors exploitation (immobilier) ainsi que les dépôts et garanties.

Au total l'endettement net retraité venant en déduction de la Valeur d'Entreprise est estimé à 20,3M€ (contre 20,28M€ pour la seule dette nette au bilan au 30/06/2012).

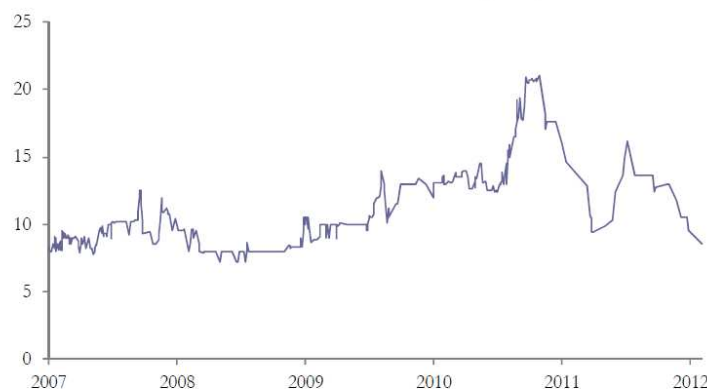
en K€	30/06/2012
Endettement Financier Net	20 276
Provisions pour litiges après impôt	1 510
Provisions pour retraites après impôt	1 645
Autres actifs	-3 129
Passage Valeur d'Entreprise	20 303

4. Cours de Bourse (à titre indicatif)

Cours de Bourse

On rappellera que ce critère avait été retenu lors des précédentes Offres Publiques de 2011 (OPRA et OPAS) car les actions EPI s'échangeaient alors régulièrement dans des volumes suffisants pour permettre les échanges entre personnes physiques. Préalablement aux Offres Publiques, le cours cotait entre 12€ et 14€. Le prix d'Offre de 21€ faisait ressortir des primes comprises entre 40,8% (dernier) et 59,5% (cours moyen 12 mois) sur les cours de bourse préalables à l'annonce de l'opération (29/04/2011, source : note d'information).

Evolution du cours de bourse (en €)



Source : Infineals, Farthouat Finance

Depuis les Offres Publiques de 2011 le cours de bourse est peu significatif car la liquidité est très faible. Le cours ne cote pas régulièrement et ne peut en conséquence être considéré comme représentatif de la valeur de marché du titre.

Sur les 12 derniers mois, le cours a évolué entre 8,55€ (octobre 2012) et 16,18€ (mars 2012) par action avec un dernier cours coté de 8,55€ par action le 18 octobre 2012.

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

Période	Dernier cours				
	coté (18/10/12)	1 mois	3 mois	6 mois	1 an
CMP par les volumes (€)	8,55	8,55	11,51	11,93	11,91
Cours le plus haut (€)		9,5	13,00	13,59	16,18
Cours le plus bas (€)		8,55	8,55	8,55	8,55
Volume cumulé échangé		22	889	1 450	2 163
Volume moyen échangé/jour	12	11	127	121	83

Les volumes moyens sont calculés sur le nombre de jours effectifs de cotation.

Les moyennes de cours de bourse pondérées par les volumes sont comprises entre 8,98€ et 11,91€ par action pour un dernier cours coté le 18/10/2012 de 8,55€ avec 12 titres échangés.

■ Le prix de 21€ par action EPI correspond au prix offert lors des précédentes Offres Publiques de 2011 et au plus haut cours coté sur les 5 dernières années. Il offre de fortes primes sur les cours récents affectés par la très faible liquidité du titre.

5. DCF

Nous nous sommes appuyés sur le business plan présenté par le management présenté et analysé en 2) ci-dessus ainsi que sur le prolongement des prévisions réalisé par nos soins.

- Pour la mise en œuvre de ce critère, nous avons retenu :
- La dette nette au 30/06/2012 (20,3M€) ajustée des autres éléments d'actifs et de passifs, soit un montant de 20,2M€ (cf 3 données financières retenues dans les calculs),
- Un taux d'impôt normatif de 33,33%, les actifs d'impôts différés correspondant aux reports fiscaux déficitaires ayant été intégrés dans le passage de la Valeur d'Entre prise à la valeur des Capitaux Propres,
- Un taux d'actualisation de 9,9% en valeur centrale basé sur l'OAT 10 ans (2,13%), la prime de risque calculée par Natixis (8% moyenne 20 août-15 octobre 2012), un bêta désendetté de 1,17 (médiane des sociétés de l'échantillon pour lesquelles le r^2 est significatif soit Mohawk, Forbo, Interface, Norbord, source Bloomberg), un coût de la dette de 1,5% (EPI bénéficie d'un taux exceptionnellement bas du fait du financement par Obsaar) et un levier financier (Dette Financière Nette/(Valeur des Capitaux propres) de 60% basé sur la structure financière estimée au 31/12/2012.
- Les calculs d'actualisation ont été réalisés au 30/09/2012, le flux du second semestre 2012 n'étant pas actualisé.
- Ils conduisent à une valeur centrale de 18€ par action et peuvent être détaillés comme suit :

Valorisation d'EPI selon la méthode DCF (M€)

Taux imposition normatif	33,3%
Somme des flux	26,5
Valeur terminale actualisée	41,5
VE	67,9
Dette Nette au 30/06/2012 ajustée	20,3
Valeur capitaux propres	47,6
nombre d'actions EPI	2 647 882
Valeur par action EPI (en €)	18,0

Tableaux de sensibilité

En fonction du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini

Taux d'actualisation/croissance à l'infini	10,4%	10,2%	9,9%	9,7%	9,4%
1,00%	15,6	16,4	17,1	18,0	18,8
1,25%	16,0	16,8	17,6	18,4	19,3
1,50%	16,4	17,2	18,0	18,9	19,8
1,75%	16,8	17,6	18,5	19,4	20,4
2,00%	17,2	18,1	19,0	20,0	21,0

En fonction du taux d'actualisation et de la marge d'Ebitda normative

Taux d'actualisation/Marge d'Ebitda	10,4%	10,2%	9,9%	9,7%	9,4%
5,50%	14,5	15,2	15,9	16,7	17,5
5,75%	15,4	16,2	17,0	17,8	18,7
6,00%	16,4	17,2	18,0	18,9	19,8
6,25%	17,3	18,2	19,1	20,0	21,0
6,50%	18,3	19,2	20,1	21,1	22,2

- La valeur ressort entre **14,5€** et **22,2€** par action EPI et à **18€** en valeur centrale selon la méthode de l'actualisation des cash-flows disponibles. Le prix de **21€** par action EPI fait ressortir une prime de **16,7%** sur la valeur centrale DCF.

6. Comparaisons Boursières

Il n'existe pas de société cotée très comparable à EPI. En effet, la plupart des sociétés cotées sont soit beaucoup plus importantes en taille et donc diversifiées en terme de produits, de clients et de répartition géographique des ventes, soit de taille réduite mais présentes sur des produits différents (moquette, textile, panneaux décoratifs haut de gamme).

Les comparaisons boursières sont basées sur les seuls multiples d'Ebitda, les multiples de chiffre d'affaires ne nous semblant pas pertinent au regard des différentiels de rentabilité constatés et les multiples d'Ebit conduisant à des valeurs non significatives compte tenu de la faiblesse de cet agrégat prévu pour EPI sur l'horizon de prévision pris en compte.

Certaines sociétés comparables, qui faisaient partie de l'échantillon retenu lors des Offres de 2011 n'ont pu être retenues compte tenu des difficultés qu'elles rencontrent depuis. Il s'agit de :

-Pfeiderer AG qui est en procédure de redressement judiciaire avec un plan de continuation impliquant la cession de nombreux actifs.

-Sonae, producteur portugais de panneaux qui connaît des difficultés et doit faire face à un endettement très élevé qui représente 10 fois sa capitalisation boursière.

-Paged et Pfeiderer Grajewo, sociétés polonaises pour lesquelles nous n'avons pas trouvé d'estimations.

Notre échantillon est composé de Forbo, Interface, Norbord, Low & Bonar, Ober et Forte.

Description de l'échantillon

Mohawk : fabricant américain de revêtements de sols

Forbo : société suisse présente dans les revêtements de sols, principalement le linoleum et le vinyle, mais également dans des activités autres (adhésifs pour l'industrie, systèmes de transmission).

Interface : société américaine productrice de moquette et autres revêtements de sols à destination du secteur résidentiel ainsi que du secteur tertiaire.

Norbord : producteur canadien de panneaux de bois.

Low & Bonar : groupe anglais présent dans le textile « technique » notamment pour la fabrication de moquette.

Ober : société française produisant des panneaux de bois décoratifs pour le bâtiment ainsi que pour la construction navale pour un chiffre d'affaires d'environ 40M€. Elle opère au travers de trois filiales, Oberflex (panneaux stratifiés), Stramiflex (jv avec la Tunisie) et Marotte (panneaux sur mesure et haut de gamme). Le groupe enregistre des résultats récurrents sur son activité historique mais a connu des difficultés en 2011 du fait de sa filiale Marotte positionnée sur le « luxe ». Les résultats 2012 sont attendus en forte hausse par le seul bureau d'analyses financières qui suit le titre. Les actions sont cotées depuis 2006 sur le marché Alternext de Nyse Euronext.

Forte SA : société polonaise qui produit et commercialise des meubles (maison, cuisine, bureau).

Les sociétés composant l'échantillon présentent les caractéristiques suivantes :

Société	Date de clôture	ROA	ROE	ROCE	EBITDA /CA	EBIT /CA	Rt avt IS /CA	Rt ap IS /CA	Rt /CA
		%	%	%	%	%	%	%	%
Mohawk Industries	31 Dec 11	2,8	5,2	6,0	10,9	5,3	3,5	3,2	3,1
Forbo	31 Dec 11	9,2	17,8	13,3	16,5	12,4	13,9	11,4	11,4
Interface Inc	1 Jan 12	5,1	14,6	14,9	10,6	8,2	5,7	3,7	3,7
Norbord Inc	31 Dec 11	-1,0	-3,4	-0,7	4,7	-0,6	-4,0	-1,1	-1,1
Low And Bonar	30 Nov 11	-4,7	11,4	9,8	12,6	7,9	6,0	4,9	4,8
Ober SA	31 Dec 11	-0,6	-1,9	4,1	7,6	2,9	-0,3	-0,6	-0,7
Forte	31 Dec 11	8,1	12,2	12,0	11,9	9,2	8,3	7,3	7,3
Médiane		4,7	11,4	9,8	10,9	7,9	5,7	3,7	3,7

Multiples ressortant de l'échantillon

Au 24/10/2012	Capitalisation Boursière	Valeur d'Entreprise	VE/Ebitda			VE/Ebit		
	Cours moyen 1 mois (M€)	M€	2012 (e)	2013 (e)	2014 (e)	2012 (e)	2013 (e)	2014 (e)
Sociétés								
Mohawk Industries	4 264	5 312	10,0	9,1	8,3	17,6	14,6	12,8
Forbo	1 096	845	6,0	5,9	5,6	8,3	7,7	7,3
Interface Inc	700	894	9,5	8,0	7,2	12,3	10,0	9,0
Norbord Inc	622	959	7,2	6,9	5,8	20,0	10,6	7,8
Low And Bonar	211	340	6,1	5,8	5,5	8,8	8,3	7,9
Ober SA	12	27	5,9	5,0	4,5	4,7	6,3	5,5
Forte	65	72	5,4	5,3	5,2	7,2	7,0	7,2
Multiple médian de l'échantillon			6,1	5,9	5,6	8,8	8,3	7,8
Multiple moyen de l'échantillon			7,2	6,5	6,0	11,3	9,2	8,2

Source : Infinaancials

Appliqués à EPI, les multiples médians d'Ebitda conduisent à une valeur par action de 11,7€ et les multiples moyens à 14€ par action.

- Le prix de 21€ par action EPI fait ressortir des primes significatives sur les valeurs ressortant du critère des comparaisons boursières basé sur un échantillon de sociétés beaucoup plus importantes en moyenne qu'EPI.

7-Analyse des travaux d'Oddo Corporate Finance (OCF) et des écarts avec nos travaux

S'agissant de la démarche ayant prévalu à l'évaluation et notamment des critères écartés et retenus, nous n'avons pas relevé de différence entre nos travaux et ceux d'Oddo Corporate Finance.

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

S'agissant de la Dette Financière Nette retraitée, nous avons retenu un montant de 20,2M€ contre 20,7M€, l'essentiel de la différence étant dû au montant pris en compte au titre de la cession de la filiale russe, non finalisée et comportant donc une marge d'incertitude.

Pour le critère des Comparables Boursiers, les multiples extériorisés sont très proches des nôtres, sachant que nous avons fait des calculs en médiane et en moyenne alors que l'évaluateur a retenu les seuls multiples moyens de l'échantillon. Nous n'avons pas retenu la société Sonae du fait de sa situation financière très spécifique alors que l'évaluateur l'a inclus dans ses calculs. Les autres écarts identifiés tiennent aux cours de bourse pris en compte pour le calcul des capitalisations boursières de chacune des sociétés composant l'échantillon (cours de bourse moyen 1 mois pour Farthouat Finance et cours de bourse spot pour OCF) et à la dette nette prise en compte par les bases de données.

Pour l'actualisation des cash flows disponibles, OCF obtient 15€ par action en valeur centrale contre 18€ dans nos travaux, cet écart étant dû :

- au fait que nous avons prolongé les flux sur une période de 4 ans (2017-2020) en faisant significativement augmenter les marges,
- à la marge d'Ebitda de 6% retenue en valeur centrale contre 5,6% pour OCF sachant que l'évaluateur et Farthouat Finance ont réalisé des calculs de sensibilité à cette variable,
- beaucoup plus marginalement au BFR au 31/12/2012 un peu inférieur à celui inclus dans le business plan,
- à l'inverse, à un taux d'actualisation qui ressort à 9,9% dans nos travaux contre 9% pour OCF du fait des paramètres retenus, notamment la prime de risque de 8% (7%), le bêta désendetté sectoriel de 1,17 (1,03), ainsi que le coût et le levier financier calés sur les estimations à fin 2012 (normés dans les calculs d'OCF),
- à l'inverse également un taux de croissance à l'infini de 1,5% contre 2% pour l'évaluateur, sachant que nous extériorisons également des calculs de sensibilité à ce paramètre.

VI-Conclusion sur le caractère équitable du prix de 21€ par action EPI

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

Prix d'Offre (en €)	21	
Critères	Valeur/Prix	Primes
Transaction sur le titre		
Prix OPRA juillet 2011	21	0%
Cours de Bourse		
Dernier coté au 18/10/2012	8,55	146%
CMP 1 mois	8,55	146%
CMP 3 mois	11,51	82%
CMP 6 mois	11,93	76%
CMP 12 mois	11,91	76%
Actualisation des Cash Flows Disponibles (DCF)		
Bas fourchette	14,5	45%
Valeur centrale	18,0	17%
Haut de fourchette	22,2	-5%
Comparables Boursiers		
Multiples médians	11,7	79%
Multiples moyens	14,0	50%

Le prix de 21€ est calé sur le prix des précédentes Offres Publiques de 2011 sachant que l'environnement économique dans lequel évolue le groupe EPI s'est dégradé depuis.

Les actionnaires minoritaires bénéficient d'un prix qui permet d'effacer la décote boursière liée à la très faible liquidité du titre EPI et à la taille réduite du groupe.

Le prix de 21€ par action offre des primes sur les critères de comparaisons boursières et d'actualisation des cash-flows d'exploitation mis en œuvre avec des paramètres (taille des comparables, marges d'Ebitda normatives, taux d'actualisation) favorables.

- Le prix de 21€ par action EPI est équitable pour les actionnaires minoritaires d'EPI dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un retrait obligatoire.

Le 25 octobre 2012

Marie-Ange Farthouat, Associée

11. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la société EPI 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 le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et pourront être obtenues sans frais auprès de :

- EPI, 1 rue de l'Europe – 67520 MARLENHEIM

12. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

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

Monsieur Gérard VOIRIN, président du Directoire