

**PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ**



INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ

SUPRA HOLDING

PRÉSENTÉE PAR



CORPORATE FINANCE

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION CONJOINTE
AUX SOCIÉTÉS SUPRA HOLDING ET SUPRA**

Prix de l'offre : 3,67 € par action Supra

Durée de l'offre : dix (10) jours de négociation

Avis important

Sous réserve de la décision de conformité de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), à l'issue de l'offre publique de retrait faisant l'objet du présent projet de note d'information, la procédure de retrait obligatoire prévue par l'article L. 433-4 II du code monétaire et financier sera mise en œuvre. Les actions Supra qui n'auront pas été apportées à la présente offre publique de retrait seront transférées à compter du jour de négociation suivant le jour de clôture de l'offre à la société Supra Holding, moyennant une indemnisation de 3,67 € par action Supra, nette de tous frais.



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note d'information conjointe a été déposé auprès de l'AMF le 5 février 2013, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16, 231-18, 231-19, 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le présent projet de note d'information conjointe est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site Internet de Supra (www.suprasa.fr), et peut être obtenu sans frais auprès de Supra Holding (31 avenue de l'Opéra - 75001 Paris), de Supra (28, rue du Général Leclerc - 67210 Obernai) et d'Oddo Corporate Finance (12, boulevard de la Madeleine - 75009 Paris).

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Supra Holding et de Supra seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre et selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIERES

1.	PRESENTATION DE L'OPERATION.....	- 3 -
1.1	Contexte de l'Offre.....	- 3 -
1.2	Motifs de l'Offre - Intérêt pour la Société et ses actionnaires	- 5 -
1.3	Intentions de l'Initiateur au cours des douze (12) prochains mois	- 5 -
1.4	Accords susceptibles d'avoir une influence significative sur l'Offre.....	- 6 -
2.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	- 6 -
2.1	Termes de l'Offre	- 6 -
2.2	Nombre de titres susceptibles d'être apportés à l'Offre	- 7 -
2.3	Modalités de l'Offre	- 7 -
2.4	Procédure d'apport à l'Offre	- 8 -
2.5	Retrait Obligatoire et radiation de NYSE Euronext Paris	- 8 -
2.6	Calendrier indicatif de l'Offre et du Retrait Obligatoire	- 9 -
2.7	Coûts et financement de l'Offre et de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire	- 10 -
2.8	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	- 10 -
2.9	Régime fiscal de l'Offre	- 10 -
3.	INFORMATIONS RELATIVES A SUPRA	- 14 -
4.	ÉLEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	- 18 -
5.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	- 28 -
6.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE SUPRA	- 56 -
7.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION CONJOINTE	- 57 -
7.1	Pour l'Initiateur Supra Holding.....	- 57 -
7.2	Pour la société visée Supra.....	- 57 -
7.3	Pour l'établissement présentateur Oddo Corporate Finance	- 57 -

1. PRESENTATION DE L'OPERATION

En application des articles 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Supra Holding, société par actions simplifiée au capital de 399.077,50 € dont le siège social est situé 31 avenue de l'Opéra - 75001 Paris, immatriculée sous le numéro 529 571 986 au registre du commerce et des sociétés de Paris (ci-après l'« **Initiateur** » ou « **Supra Holding** »), dont le représentant est M. Michel Collin, propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Supra, société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 923.652 € divisé en 3.078.840 actions dont le siège social est situé 28, rue du Général Leclerc - 67210 Obernai, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Saverne sous le numéro 675 880 710, et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché NYSE Euronext Paris (ISIN : FR0000032567) (ci-après la « **Société** » ou « **Supra** »), d'acquérir la totalité de leurs actions Supra au prix unitaire de 3,67 € dans le cadre de la présente offre publique de retrait (ci-après l'« **Offre** »).

L'Initiateur détenant à la date du dépôt du projet d'Offre plus de 95 % du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre sera immédiatement suivie de la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF (le « **Retrait Obligatoire** »). Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions Supra autres que celles détenues par Supra Holding qui n'auraient pas été apportées à l'Offre seront transférées à Supra Holding moyennant une indemnisation identique au prix de l'Offre (soit 3,67 € par action), étant précisé que l'indemnisation versée dans le cadre du Retrait Obligatoire est, pour sa part, nette de tous frais.

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

Le projet d'Offre porte sur l'ensemble des actions de la Société en circulation non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date du dépôt du projet d'Offre, soit 137.605 actions Supra, représentant 4,47 % du capital et 4,50 % des droits de vote.

Le présent projet de note d'information est établi conjointement par Supra Holding et Supra.

1.1 Contexte de l'Offre

1.1.1 Historique

Le 9 novembre 2011, en application d'un contrat de cession d'actions, d'un traité d'apport en nature et d'un protocole d'investissement conclus entre (i) Supra Holding, (ii) le fonds commun de placement à risques France Special Situations Fund I, dont la société de gestion est Perceva, société par actions simplifiée au capital de 272.225 € dont le siège social est situé 31 avenue de l'Opéra - 75001 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 500 208 152, aujourd'hui associé unique de Supra Holding (France Special Situations Fund I étant ci-après dénommé « **Perceva** ») et/ou (iii) EDF Energies Nouvelles Réparties, société anonyme au capital de 400.190.200 € dont le siège social est situé 100, Esplanade du Général de Gaulle - 92932 Paris la Défense, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 444 608 574 (« **EDF ENR** ») :

- EDF ENR a cédé à Supra Holding 639.960 actions Supra au prix de 10,88 € par action, soit un prix total de 6.962.764,80 € ;
- Perceva a mis à disposition de Supra Holding, par voie de souscription d'actions de Supra Holding et d'obligations remboursables en actions de Supra Holding, un montant en numéraire permettant notamment de financer l'acquisition desdites actions par Supra Holding auprès d'EDF ENR ; et

- EDF ENR a apporté à Supra Holding le solde de sa participation dans Supra, soit 256.969 actions, sur la base d'une valorisation de 10,88 € par action, cet apport étant rémunéré par l'émission d'actions ordinaires Supra Holding.

A cette date, Supra Holding détenait 896.929 actions Supra représentant 81,29 % du capital social et 81,20 % des droits de vote, et Supra Holding était détenu par Perceva à hauteur de 70,13 % et par EDF ENR à hauteur de 29,87 %.

Les opérations mentionnées ci-dessus ayant conduit Supra Holding à détenir plus de 30 % des titres de capital et des droits de vote de Supra, une offre publique d'achat simplifiée libellée au prix de 10,88 € par action a été initiée par Supra Holding sur les titres de Supra en date du 16 décembre 2011, conformément aux articles 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF. L'offre publique d'achat a fait l'objet d'une décision de conformité de l'AMF en date du 13 décembre 2011 et la note d'information de l'Initiateur ainsi que la note en réponse de Supra ont été publiées sur le site de l'AMF sous la référence D&I 211C2229. A la date de clôture de l'offre publique, soit le 30 décembre 2011, Supra Holding a acquis 29.330 actions supplémentaires de Supra et porté sa participation à 83,95 % du capital social et des droits de vote.

Le 22 février 2012, EDF ENR a décidé d'exercer une promesse d'achat que lui avait consentie Perceva aux termes notamment d'un pacte d'associés relatif à Supra Holding conclu en date du 9 novembre 2011 et a, en conséquence, cédé à Perceva l'intégralité de sa participation au capital de Supra Holding pour un prix forfaitaire d'un euro. Depuis cette date, Perceva détient 100 % du capital et des droits de vote de Supra Holding.

Le 27 juin 2012, l'assemblée générale des actionnaires de Supra a constaté que les capitaux propres étaient inférieurs à la moitié du capital social et a décidé de ne pas prononcer la dissolution anticipée de la Société. Elle a en outre décidé une réduction de capital motivée par les pertes de l'exercice clos le 31 mars 2012, par diminution de la valeur nominale des 1.103.378 actions composant le capital social de Supra. Le capital social de la Société a ainsi été ramené de 1.682.088,91 € à 331.013,40 €, divisé en 1.103.378 actions de 0,30 € de valeur nominale chacune, entièrement libérées.

Le 23 juillet 2012, faisant usage des pouvoirs qui lui avaient été conférés par l'assemblée générale de la Société en date du 27 juin 2012, le directoire de Supra a annulé la totalité des 24.538 actions auto-détenues de sorte que le capital social a été porté à 323.652 €.

Le 15 novembre 2012, Financière de l'Echiquier, société anonyme au capital de 10.000.000 € dont le siège social est situé 53 avenue d'Iéna - 75116 Paris, immatriculée au registre du commerce et de sociétés de Paris sous le numéro 352 045 454 (« **Financière de l'Echiquier** ») a cédé à Supra Holding un bloc de 98.141 actions représentant environ 9,1 % du capital et des droits de vote de Supra, au prix de 3,50 € par action.

Le 27 novembre 2012, Supra Holding a souscrit 1.916.835 actions nouvelles de Supra dans le cadre d'une augmentation de capital décidée par le directoire en date du 8 novembre 2012, sur délégation de l'assemblée générale des actionnaires en date du 27 juin 2012. Dans le cadre de cette opération, le capital social de Supra a été augmenté d'un montant de 600.000 € par l'émission de 2.000.000 actions nouvelles de 0,30 € de valeur nominale chacune assortie d'une prime d'émission de 3,20 € par action, soit un prix de 3,50 € par action, une prime d'émission globale de 6.400.000 € et un apport total de 7.000.000 €. L'opération a fait l'objet du prospectus ayant reçu le visa n° 12-537 de l'AMF le 9 novembre 2012.

Après que le directoire de Supra a constaté, le 10 décembre 2012, la réalisation effective de l'augmentation de capital mentionnée ci-dessus, Supra Holding a déclaré à la même date (i) à titre de régularisation, avoir franchi à la hausse, le 15 novembre 2012, le seuil de 90 % du capital et des droits de vote de la Société et détenir à cette date 1.024.400 actions Supra représentant 94,95 % du capital et 94,85 % des droits de vote et (ii) avoir franchi à la hausse, le 10 décembre 2012, le seuil de 95 % du capital et des droits de vote de la Société et détenir à cette date 2.941.235 actions représentant 95,53 % du capital et 95,50 % des droits de vote.

La participation de Supra Holding dans Supra est depuis lors restée inchangée.

1.1.2 Répartition du capital de Supra

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social et, sur une base théorique, les droits de vote de Supra sont répartis comme suit depuis le 10 décembre 2012, date à laquelle le directoire de Supra a constaté la réalisation effective de l'augmentation de capital mentionnée au paragraphe 1.1.1 ci-avant :

Actionnaires	Nb actions	% capital	Nb droits de vote	% droits de vote
Supra Holding	2.941.235	95,53 %	2.941.235	95,50 %
Autres actionnaires	137.605	4,47 %	138.737	4,50 %
Total	3.078.840	100%	3.079.972	100 %

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

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe à l'exception des actions 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 Supra.

1.2 Motifs de l'Offre - Intérêt pour la Société et ses actionnaires

Dans la mesure où les actionnaires minoritaires de Supra ne représentent pas plus de 5 % des titres de capital ou des droits de vote de la Société, Supra Holding souhaite acquérir le solde du capital et a ainsi déposé auprès de l'AMF le présent projet d'Offre qui sera suivie d'une procédure de Retrait Obligatoire en application des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

La mise en œuvre d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire permettrait à Supra de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris, et dès lors de réduire les coûts qui y sont associés, une telle opération permettant en outre de simplifier à l'avenir le fonctionnement de la Société.

Elle permettrait de proposer aux actionnaires minoritaires une liquidité immédiate et intégrale sur leurs titres et ce, dans un contexte de faible rotation du flottant sur le marché. Une synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre (et du Retrait Obligatoire) est reproduite au paragraphe 4 ci-après.

Le caractère équitable des conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire a fait l'objet d'une attestation d'équité établie par un expert indépendant, le cabinet Ricol & Lasteyrie, mandaté par la Société conformément aux dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF (l' « **Expert Indépendant** »). L'attestation d'équité est reproduite *in extenso* au paragraphe 5 du présent projet de note d'information conjointe.

1.3 Intentions de l'Initiateur au cours des douze (12) prochains mois

1.3.1 Stratégie et orientation en matière d'activité

La mise en œuvre de l'Offre suivie du Retrait Obligatoire n'impacte en rien la politique de développement de l'activité opérationnelle de la Société et l'Initiateur n'entend modifier ni la stratégie, ni la politique industrielle, commerciale et financière de la Société au cours des douze (12) prochains mois.

1.3.2 Direction de la Société et organes sociaux

A la date du présent projet de note d'information conjointe, le conseil de surveillance et le directoire de Supra sont composés comme suit :

Conseil de surveillance	Directoire
• M. Dominique Henneresse (président) • M. Jean-Louis Grevet (vice-président) • M. Franck Kelif • M. Henri Bost • Syperus Finances	• M. Michel Collin (président) • M. Jean-Michel Mellinger

La mise en œuvre de l'Offre suivie du Retrait Obligatoire ne devrait pas avoir d'incidence sur la composition des organes sociaux et de direction de la Société.

1.3.3 Structure du groupe - Perspective d'une fusion

A la date du présent projet de note d'information conjointe, l'Initiateur n'envisage pas d'opération de fusion, de réorganisation, de liquidation ou de transfert d'une partie substantielle des actifs de Supra, ni de demander la modification du statut juridique de Supra.

1.3.4 Orientations en matière d'emploi

L'Offre suivie du Retrait Obligatoire, qui n'entraîne aucun changement de contrôle et permet d'offrir aux actionnaires minoritaires de la Société une liquidité immédiate, ne devrait pas avoir d'impact significatif sur la politique de la Société en matière d'emploi.

1.3.5 Politique de distribution des dividendes

La politique de distribution de dividendes de la Société sera déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société. Il n'est pas prévu à ce jour de distribuer des dividendes. Aucune distribution de dividendes n'a été effectuée au cours des trois (3) derniers exercices.

1.3.6 Synergies et gains économiques

Hormis l'économie de coûts liés à la radiation des actions de la Société du marché NYSE Euronext Paris à l'issue du Retrait Obligatoire, l'Initiateur et la Société n'anticipent aucune synergie significative de coûts ni de revenus, dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date du dépôt du projet d'Offre.

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

Suite à la sortie d'EDF ENR du capital de Supra Holding en date du 22 février 2012 et, partant, de la résiliation du pacte d'associés que cette société avait conclu avec Perceva en date du 9 novembre 2011, il n'existe plus, à la connaissance de l'Initiateur, d'accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 5 février 2013 auprès de l'AMF le présent

projet d'Offre sous la forme d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire portant sur la totalité des actions Supra non détenues par l'Initiateur.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, au prix de 3,67 € par action, toutes les actions de la Société qui seront présentées à l'Offre pendant une période de dix (10) jours de négociation.

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

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

Supra Holding détient, à la date du présent projet de note d'information conjointe, 2.941.235 actions Supra représentant autant de droits de vote, soit 95,53 % du capital et 95,50 % des droits de vote de la Société, sur la base d'un nombre total de 3.078.840 actions et de 3.079.972 droits de vote calculés en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

L'Offre porte donc sur l'intégralité des actions Supra émises à l'exception des actions Supra détenues par Supra Holding, soit 137.605 actions représentant 138.737 droits de vote, soit 4,47 % du capital et 4,50 % des droits de vote de la Société.

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

2.3 Modalités de l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 5 février 2013. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) sous le numéro [___].

Conformément aux dispositions des articles 231-16 et 231-17 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse conjoint relatif aux termes de l'Offre sera diffusé par l'Initiateur et Supra sous forme d'avis financier dans le journal l'Agefi et mis en ligne sur le site Internet de Supra (www.suprasa.fr). En outre, conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information conjointe est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de Supra et auprès de Oddo Corporate Finance et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Supra (www.suprasa.fr).

Cette Offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la présente note d'information conjointe.

La note d'information conjointe ainsi visée par l'AMF ainsi que les documents contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF et le cas échéant de Supra et seront mis à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement aux sièges de Supra et de Supra Holding et auprès d'Oddo Corporate Finance. Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié conjointement par l'Initiateur et Supra.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture de l'Offre et Euronext Paris SA publiera, dans un avis, le calendrier et les modalités de l'Offre ainsi que les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, et notamment la date de sa prise d'effet.

L'Offre sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation.

2.4 Procédure d'apport à l'Offre

Pour répondre à l'Offre, les actionnaires dont les actions sont inscrites au nominatif pur doivent demander l'inscription de leurs titres au nominatif administré chez un intermédiaire financier habilité, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur, auquel cas ils perdront les avantages attachés au caractère nominatif des actions (tels que les droits de vote doubles). En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur devront demander au teneur de compte-titres nominatif de la Société, à savoir à ce jour CM-CIC Securities (6, avenue de Provence - 75441 Paris Cedex 09), dans les meilleurs délais, la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

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

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre.

L'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs étant précisé que l'indemnisation versée dans le cadre du Retrait Obligatoire est, pour sa part, nette de tous frais.

Oddo Corporate Finance agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre.

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

2.5 Retrait Obligatoire et radiation de NYSE Euronext Paris

Conformément aux dispositions des articles 237-1 et 237-10 du règlement général de l'AMF, les actions Supra qui n'auront pas été présentées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation d'un montant égal au prix de l'Offre, soit 3,67 € par action Supra, nette de tous frais, à compter du jour de négociation suivant la clôture de l'Offre.

Le montant de l'indemnisation a d'ores et déjà été versé sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès d'Oddo Corporate Finance, centralisateur des opérations d'indemnisation.

Un avis informant le public du Retrait Obligatoire sera publié par l'Initiateur dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société en application de l'article 237-3 du règlement général de l'AMF.

Euroclear France clôturera le code ISIN FR0000032567 des actions Supra ainsi que les comptes des affiliés et délivrera à ces derniers des attestations du solde de leur compte en actions Supra. Oddo Corporate Finance, centralisateur des opérations d'indemnisation, sur présentation des attestations délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs des actions Supra de l'indemnité leur revenant. Conformément à l'article 237-6 du règlement général de l'AMF, les fonds non

affectés correspondant à l'indemnisation des titres dont les ayants droit sont restés inconnus seront conservés par Oddo Corporate Finance pendant une durée de dix (10) ans à compter de la date de Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des Dépôts et Consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'Etat.

Dans cette perspective, l'Initiateur a mandaté Oddo Corporate Finance qui a procédé à une évaluation des actions Supra dont une synthèse est reproduite au paragraphe 4 du présent projet de note d'information conjointe. Par ailleurs, en application des dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, Supra a procédé à la désignation de l'Expert Indépendant chargé d'apprécier l'évaluation du prix des actions de la Société et d'attester du caractère équitable du prix proposé aux actionnaires minoritaires. Le rapport de l'Expert Indépendant est intégralement reproduit au paragraphe 5 ci-après.

Les actions Supra seront radiées du compartiment C de NYSE Euronext Paris à compter du jour où le Retrait Obligatoire sera effectif.

2.6 Calendrier indicatif de l'Offre et du Retrait Obligatoire

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et un avis annonçant les caractéristiques et le calendrier de l'Offre.

Date	Opération
5 février 2013	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et du projet de note d'information conjointe Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Supra (www.suprasa.fr) du projet de note d'information conjointe
6 février 2013	Publication par l'Initiateur et Supra d'un communiqué de presse conjoint indiquant le dépôt du projet de note d'information conjointe
19 février 2013	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information conjointe Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Supra (www.suprasa.fr) de la note d'information conjointe visée par l'AMF
20 février 2013	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Supra (www.suprasa.fr) des documents « Autres informations » relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société
20 février 2013	Publication d'un communiqué conjoint indiquant la mise à disposition de la note d'information conjointe et des documents « Autres informations »
21 février 2013	Ouverture de l'Offre
6 mars 2013	Clôture de l'Offre
7 mars 2013	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre entraînant le Retrait Obligatoire
A partir du 7 mars 2013	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire / Radiation des actions Supra de NYSE Euronext Paris

2.7 Coûts et financement de l'Offre et de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire

Le montant maximum de l'Offre (hors frais liés à l'opération) est de 505.010 €, correspondant à l'acquisition de 137.605 actions Supra au prix unitaire de 3,67 €, étant précisé que la totalité des actions Supra apportées à l'Offre ou transférées dans le cadre du Retrait Obligatoire seront acquises par l'Initiateur.

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de l'Offre et du Retrait Obligatoire par l'Initiateur, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 250 K€ (hors taxes).

Le coût total maximum de l'Offre et du Retrait Obligatoire est ainsi estimé à environ 760 K€ et sera financé par Supra Holding au moyen de fonds propres.

Le financement de cette Offre et du Retrait Obligatoire ne devrait pas avoir d'incidence sur les actifs, l'activité ou les résultats de l'Initiateur.

2.8 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France. Le présent projet de note d'information conjointe n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France.

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

Le présent document et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale. L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Le présent document ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit.

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

2.9 Régime fiscal de l'Offre

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales applicables aux actionnaires de la Société apportant leurs actions à l'Offre et ne sont données qu'à titre d'information générale. Ces conséquences fiscales résultent des dispositions légales françaises actuellement en vigueur, qui sont susceptibles d'être

affectées à l'avenir par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par l'administration fiscale française.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal applicable et que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseil fiscal habituel.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence en tenant compte le cas échéant de l'application d'une convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat.

D'une manière générale, les actionnaires non résidents de France devront s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, tant en France que dans leur pays de résidence auprès de leur conseil fiscal habituel.

2.9.1 Personnes physiques détenant des actions de la Société dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

2.9.1.1 Régime de droit commun

En application de l'article 150-0 A du code général des impôts (« **CGI** ») et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (PEA notamment), les plus-values de cession d'actions de la Société réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le prix offert et le prix ou la valeur d'acquisition des actions de la Société apportées à l'Offre, sont imposables au barème progressif de l'impôt sur le revenu¹.

Les plus-values soumises à l'impôt sur le revenu peuvent être diminuées d'un abattement qui dépend de la durée de détention des actions. Les plus-values bénéficient d'un abattement de 20% lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de quatre ans, de 30% lorsqu'elles sont détenues depuis au moins quatre ans et moins de six ans, et de 40% lorsqu'elles sont détenues depuis plus de six ans.

Les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'apport des actions à l'Offre donnent également lieu aux prélèvements énumérés ci-après :

- la contribution sociale généralisée (« CSG ») au taux de 8,2 % dont 5,1 % sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu au titre de l'année de paiement de la CSG ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») au taux de 0,5 % ;
- le prélèvement social de 4,5 % ;
- la contribution additionnelle de 0,3% au prélèvement social prévue par l'article L 14-10-4 du code de l'action sociale et des familles ; et
- le prélèvement de solidarité de 2 % prévu par l'article 1600-0 S du CGI.

En outre, à compter de l'imposition des revenus de l'année 2011 et jusqu'à l'imposition des revenus de l'année au titre de laquelle le déficit public des administrations publiques sera ramené à zéro, l'article 223

¹ Les personnes physiques ayant exercé une fonction dirigeante ou salariée dans la Société de manière continue dans les cinq années précédant l'apport des actions à l'Offre sont susceptibles de bénéficier d'une imposition au taux forfaitaire de 19 % sous réserve du respect de plusieurs conditions cumulatives liées notamment à leur pourcentage de détention du capital de la Société. Les personnes physiques se trouvant dans cette situation sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

sexies du CGI institue en outre à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle assise sur le montant du revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel que défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du même code et qui comprend, notamment, les plus-values réalisées par les contribuables concernés. Un mécanisme spécifique de lissage est toutefois prévu pour atténuer l'imposition de certains contribuables qui perçoivent des revenus exceptionnels.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 € et inférieure ou égale à 500.000 € pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 € et inférieure ou égale à 1.000.000 € pour les contribuables soumis à une imposition commune ;
- 4 % à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 € pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 € pour les contribuables soumis à une imposition commune.

L'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions de la Société apportées à l'Offre.

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

2.9.1.2 Régime spécial des plans d'épargne en actions (« **PEA** »)

Les personnes qui détiennent leurs actions dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des plus-values nettes générées par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces plus-values soient maintenues dans le PEA, et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan.

Ces plus-values restent néanmoins soumises à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social, à la contribution additionnelle à ce prélèvement et au prélèvement de solidarité, aux taux en vigueur à la date de réalisation du gain.

Les moins-values réalisées sur des actions détenues 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.

2.9.1.3 Régime spécifique applicable aux plans d'épargne entreprise (« **PEE** »)

Les revenus des titres détenus dans un PEE sont exonérés d'impôt sur le revenu s'ils sont réemployés dans ce plan et astreints à la même période d'indisponibilité de cinq ans que les titres auxquels ils se rattachent. Ils sont définitivement exonérés à l'expiration de la période d'indisponibilité correspondante. Les plus-

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

Les avoirs détenus dans le cadre d'un PEE dont le participant a demandé la délivrance, soit en cas de déblocage anticipé dans les conditions prévues par les dispositions législatives ou réglementaires applicables, soit au-delà des périodes d'indisponibilité, demeurent soumis aux prélèvements sociaux (CSG, CRDS, prélèvement social de 4,5 %, contribution additionnelle de 0,3 % et prélèvement de solidarité de 2 %).

2.9.2 Personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés

2.9.2.1 Régime de droit commun

Les plus-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le prix offert et le prix ou la valeur d'acquisition des actions de la Société apportées à l'Offre, sont, en principe, incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 % augmenté, le cas échéant, 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 sociétés dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7.630.000 €, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % (calculés dans les conditions prévues à l'article 219 I-b du CGI) pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, les plus-values nées de la cession des actions de la Société sont imposées au taux de 15 %, dans la limite de 38.120 € de bénéfices imposables par période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus.

Par ailleurs, les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 € sont assujettis à une contribution exceptionnelle égale à 5 % de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature) au titre des exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2015 (article 235 ter ZAA du CGI).

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale (sous réserve de l'existence de liens de dépendance entre le cédant et le cessionnaire lorsque les titres revêtent pour le cédant le caractère de titres de participation).

Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportés à l'Offre.

2.9.2.2 Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, le montant net des plus-values à long terme afférentes à des titres de participation visés à cet article et détenus depuis au moins deux ans est exonéré, sous réserve d'une quote-part de frais et charges égale à 12 % du résultat brut des plus-values de cession qui est incluse dans le résultat imposé dans les conditions de droit commun.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les titres (autres que les titres de sociétés à prépondérance immobilière) qui revêtent ce caractère sur le plan comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI (ce qui suppose la détention d'une participation au moins égale à 5 % du capital de la Société), à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière, sous réserve que ces actions ou

titres soient inscrits au compte « titres de participation » ou à une subdivision spéciale d'un autre compte correspondant à leur qualification comptable.

2.9.4 Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables non-résidents de France ou les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

Sous réserves des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, (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, et (iii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

2.9.5 Droits d'enregistrement

Aucun droit d'enregistrement n'est, en principe, exigible en France au titre de la cession des actions Supra dans la cadre de l'Offre pourvu que cette cession ne soit pas constatée par un acte.

3. INFORMATIONS RELATIVES A SUPRA

3.1 Structure et répartition du capital

Le capital social de la Société s'élève à 923.652 € et est divisé en 3.078.840 actions de 0,30 € de valeur nominale chacune, entièrement libérées.

Le capital social et, sur une base théorique, les droits de vote de Supra sont répartis comme suit à la date du présent projet de note d'information conjointe :

Actionnaires	Nb actions	% capital	Nb droits de vote	% droits de vote
Supra Holding	2.941.235	95,53 %	2.941.235	95,50 %
Autres actionnaires	137.605	4,47 %	138.737	4,50 %
Total	3.078.840	100%	3.079.972	100 %

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

3.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions / Restrictions conventionnelles à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions portés à la connaissance de Supra

Les statuts de la Société ne contiennent aucune restriction aux transferts d'actions Supra. Aucune restriction conventionnelle à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions n'a été portée à la connaissance de la Société. Aucune convention n'a par ailleurs été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce.

3.3 Participations directes ou indirectes au sein du capital de Supra dont la Société a connaissance

Les derniers franchissements de seuils effectués conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce et dont la Société a été informée sont les suivants :

- l'Initiateur a déclaré le 15 novembre 2011 avoir franchi à la hausse le 9 novembre 2011 les seuils légaux de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 1/3, 50 % et 2/3 du capital social et des droits de vote de la Société (cette déclaration a été publiée par l'AMF le 16 novembre 2011 sous le n°211C2083) ;
- corrélativement, EDF ENR a déclaré le 15 novembre 2011 avoir franchi à la baisse le 9 novembre 2011 les seuils légaux de 2/3, 50 %, 1/3, 30 %, 25 %, 20 %, 15 %, 10 % et 5 % du capital social et des droits de vote de la Société (cette déclaration a été publiée par l'AMF le 16 novembre 2011 sous le n°211C2084) ;
- la société Financière de l'Echiquier, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a déclaré le 16 novembre 2012 avoir franchi à la baisse le seuil de 5 % des droits de vote de la Société (cette déclaration a été publiée par l'AMF le 16 novembre 2011 sous le n°212C1530) ;
- l'Initiateur a déclaré le 10 décembre 2012 (i) à titre de régularisation, avoir franchi à la hausse, le 15 novembre 2012, par suite d'une acquisition d'actions hors marché auprès de Financière de l'Echiquier, le seuil de 90 % du capital et des droits de vote de la Société et (ii) avoir franchi à la hausse, le 10 décembre 2012, par suite de la souscription à une augmentation de capital de la Société, le seuil de 95 % du capital et des droits de vote de la Société (cette déclaration a été publiée par l'AMF le 11 décembre 2012 sous le n°212C1649).

3.4 Détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux

Selon l'article 8 des statuts de Supra, « *les actions revêtant la forme nominative qui, intégralement libérées, sont inscrites, au nom d'un même titulaire ressortissant d'un état membre de l'Union Européenne, depuis au moins quatre (4) ans, bénéficient d'un droit de vote double en égard à la quotité du capital social qu'elles représentent* ».

A la date du présent projet de note d'information conjointe, 2.942.753 actions ordinaires de la Société auxquelles sont attachées 2.943.885 droits de vote sont détenues par des actionnaires inscrits au nominatif.

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

La Société n'a pas mis en place de système d'actionnariat salarié dans lequel les droits de contrôle ne sont pas exercés par le personnel.

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

A la connaissance de la Société, il n'existe plus d'accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote de la Société.

3.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil de surveillance et du directoire, et aux modifications des statuts de la Société

3.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil de surveillance et du directoire

Aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celles prévues par la loi en matière de nomination et de remplacement desdits membres du conseil de surveillance et du directoire.

3.7.2 Règles applicables aux modifications des statuts

Aucune clause statutaire ne prévoit des dispositions différentes de celles prévues par la loi en matière de modification des statuts.

3.8 Pouvoirs du directoire (émission ou rachat d'actions notamment)

3.8.1 Autorisations en vigueur

Outre les pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts, le directoire de la Société bénéficie des délégations suivantes adoptées par les actionnaires de la Société réunis à l'occasion de l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire convoquée le 27 juin 2012 :

Nature de l'autorisation	Date de l'AG	Durée (date d'expiration)	Montant maximum autorisé
Achat par la société de ses propres actions	27 juin 2012 (résolution n°9)	18 mois (28 décembre 2013)	10 % du capital social
Augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes	27 juin 2012 (résolution n°12)	26 mois (28 août 2014)	4 M€
Emission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital avec DPS	27 juin 2012 (résolution n°13)	26 mois (28 août 2014)	Augmentation de capital : 8 M€ Emission de créances : 20 M€
Emission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital sans DPS	27 juin 2012 (résolution n°14)	26 mois (28 août 2014)	Augmentation de capital : 4 M€ Emission de créances : 20 M€
Fixation du prix d'émission en cas d'émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital sans DPS	27 juin 2012 (résolution n°15)	26 mois (28 août 2014)	10 % du capital social Augmentation de capital : 4 M€ Emission de créances : 20 M€
Emission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital sans DPS par voie d'offres visées au II de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier	27 juin 2012 (résolution n°16)	26 mois (28 août 2014)	Augmentation de capital : 4 M€ Emission de créances : 20 M€
Fixation du prix d'émission en cas d'émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital sans DPS par voie d'offres visées au II de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier	27 juin 2012 (résolution n°17)	26 mois (28 août 2014)	10 % du capital social Augmentation de capital : 4 M€ Emission de créances : 20 M€
Augmentation du nombre de titres à émettre dans le cadre d'une émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital avec ou sans DPS	27 juin 2012 (résolution n°18)	26 mois (28 août 2014)	Augmentation de capital : 4 M€ Emission de créances : 20 M€

Nature de l'autorisation	Date de l'AG	Durée (date d'expiration)	Montant maximum autorisé
Emission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital en vue de rémunérer des apports en nature	27 juin 2012 (résolution n°19)	26 mois (28 août 2014)	10 % du capital social Augmentation de capital : 4 M€ Emission de créances : 20 M€
Emission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital en cas d'offre publique d'échange initiée par la Société	27 juin 2012 (résolution n°20)	26 mois (28 août 2014)	Augmentation de capital : 4 M€ Emission de créances : 20 M€
Réduction de capital par voie d'annulation d'actions	27 juin 2012 (résolution n°21)	18 mois (28 décembre 2013)	10 % du capital social
Emission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital réservée aux salariés adhérents d'un PEE	27 juin 2012 (résolution n°22)	26 mois (28 août 2014)	1 M€

3.8.2 Pouvoirs du directoire

Ni le directoire ni l'un quelconque de ses membres ne peut prendre les décisions ci-dessous sans avoir obtenu l'approbation préalable du conseil de surveillance :

- approbation et modification du « Budget Annuel » - entendu comme le budget prévisionnel (social, pour la Société et, le cas échéant, chacune des filiales, et consolidé) pour l'exercice à venir - et révision semestrielle des Budgets Annuels ;
- recrutement non prévu au Budget Annuel de tout cadre de la Société ou de ses filiales dont la rémunération annuelle brute est supérieure à 100.000 € (hors avantages en nature) ;
- décision non prévue au Budget Annuel d'investissement, d'emprunt, d'acquisition ou de transfert d'actifs corporels ou incorporels (y compris de filiale) et plus généralement tout engagement (notamment hors bilan) non prévu au Budget Annuel, par la Société ou une filiale, d'un montant unitaire supérieur à 150.000 € ;
- création ou liquidation de filiale ou de sociétés communes (*joint-venture*), fusion ou scission de la Société ou des filiales, prise en location gérance, apport partiel d'actifs par la Société ou une filiale, acquisition ou transfert de tout type de fonds de commerce, conclusion de contrat de bail ;
- cession par la Société ou toute filiale d'immeubles par nature et constitution de sûretés ainsi que les cautions, avals et garanties pour des opérations non prévues au Budget Annuel et d'un montant supérieur à 150.000 € ;
- les projets de plans de sauvegarde de l'emploi (PSE) ;
- demande de nomination d'un mandataire *ad hoc* ou d'ouverture d'une procédure de conciliation ou de sauvegarde ;

- plus généralement, tout projet non prévu au Budget Annuel de nature exceptionnelle venant à induire des décaissements cumulés ou des passifs latents cumulés supérieurs à 150.000 € par la Société ou une filiale.

3.9 Changement de contrôle de Supra

Supra Holding détient au jour du présent projet de note d'information conjointe 95,53 % du capital de la Société. L'Offre et le Retrait Obligatoire n'entraîneront par conséquent pas de changement de contrôle de la Société au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce. En conséquence, aucun accord conclu par la Société ne devrait être modifié ou prendre fin à l'issue de l'Offre et du Retrait Obligatoire.

3.10 Indemnités dues en raison de l'Offre

Il n'existe aucun accord prévoyant des indemnités pour les membres du directoire, les membres du conseil de surveillance et/ou les salariés de Supra s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

3.11 Intentions des membres du conseil de surveillance de Supra d'apporter ou non leurs titres à l'Offre

Aucun des membres du conseil de surveillance ne détient d'action Supra.

3.12 Actions auto-détenues

Depuis le 23 juillet 2012, Supra ne possède plus de titres en auto-détention.

3.13 Information des salaires

Le Comité Central d'Entreprise de Supra a été réuni le 4 février 2013, à l'effet de se prononcer sur le projet d'Offre et de Retrait Obligatoire, en application de la réglementation applicable. Il a rendu un avis le même jour.

3.14 Autres informations concernant l'Initiateur et la Société

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur, d'une part, et de la Société d'autre part, feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

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

Le prix offert par l'Initiateur dans le cadre de la présente Offre est égal à 3,67 € par action Supra (le « **Prix de l'Offre** »).

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont fondés sur une approche multicritères mettant en œuvre des méthodes et références d'évaluation usuelles et appropriées. Les principaux éléments de cette analyse, établie par Oddo Corporate Finance, sont reproduits ci-après.

4.1 Méthodologie

4.1.1 Méthodes et références d'évaluation écartées

Les méthodes et références suivantes ont été écartées dans le cadre de l'évaluation des actions Supra.

(a) *Actif net comptable et actif net réévalué*

L'actif net réévalué (ANR) consiste à corriger l'actif net comptable (ANC) des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors-bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières, etc.), est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas de Supra.

Si l'ANC de Supra ne permet pas d'appréhender la rentabilité de l'exploitation de la Société, il convient néanmoins de noter que celui-ci ressort à -4,5 M€, soit 0 € par action au 30 septembre 2012. Corrigé de l'augmentation de capital de 7,0 M€ réalisée en novembre 2012, cet ANC ressort à 2,5 M€, soit 0,8 € par action.

(b) *Méthode des comparables boursiers*

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation ressortant d'une part des cours de bourse de sociétés cotées appartenant au secteur d'activité de Supra, et d'autre part de leurs agrégats comptables estimés par un consensus d'analystes.

L'étude des comparables boursiers a permis d'identifier un échantillon de sociétés étrangères (Nibe Industrier, Tulikivi, HNI Corporation et Rinnai Corporation) de capitalisations boursières bien supérieures à celle de Supra.

En tout état de cause, la Société a dégagé d'importantes pertes au cours de l'exercice 2011-2012² et du premier semestre 2012-2013. Le profil de redressement ne permettant d'envisager un retour à la profitabilité (EBITDA³) qu'à partir de l'exercice clos le 31 mars 2015, l'application aux multiples 2014e et 2015e des agrégats financiers de la Société pour les mêmes années conduirait à sous-évaluer Supra au regard de ses perspectives opérationnelles à long terme.

(c) *Multiples des transactions récentes sur des sociétés comparables à Supra*

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation ressortant d'une part des prix de transactions récentes sur des sociétés appartenant au secteur d'activité de Supra, et d'autre part de leurs derniers agrégats comptables publiés lors des transactions.

L'étude des transactions comparables sur le secteur de la Société a permis d'identifier sept transactions depuis 2003, dont l'acquisition de Supra par EDF ENR en 2007.

Pour les raisons exposées ci-dessus, à savoir que la Société a dégagé d'importantes pertes au cours de l'exercice 2011-2012 et du premier semestre 2012-2013 et que la Société prévoit une perte au titre de l'exercice 2012-2013, la méthode n'est pas applicable.

(d) *Objectifs de cours des analystes de recherche*

Supra n'est suivie par aucun analyste de recherche.

(e) *Actualisation des dividendes*

La méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs n'a pas été retenue, en l'absence de visibilité sur la future politique de versement de dividendes. Par ailleurs, la Société n'a pas versé de dividendes depuis juillet 2006.

² La Société a changé d'exercice comptable au cours de l'année 2012 et clôture désormais ses comptes au 31 mars de chaque année.

³ EBITDA : *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*, soit le résultat d'exploitation augmenté des dotations aux amortissements et provisions d'exploitation (nettes des reprises).

En tout état de cause, cette méthode permettrait de n'appréhender qu'une partie de la valeur de la Société à la différence de la méthode des DCF, qui a été retenue.

4.1.2 Méthodes et références d'évaluation retenues

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'évaluation des actions Supra :

- Actualisation des flux de trésorerie (DCF) ;
- Transactions récentes sur le capital de la Société ;
- Analyse du cours de bourse (à titre indicatif).

4.2 Présentation de la Société

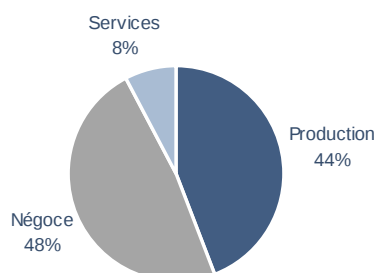
4.2.1 Description de l'activité de la Société et de son marché

Supra est une société française spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation d'appareils de chauffage pour les particuliers et pour les professionnels. Elle propose l'une des offres les plus larges du marché :

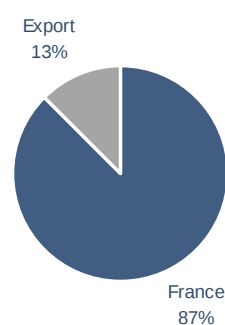
- Gamme chauffage au bois :
 - Poêles à bois ;
 - Cheminées / cheminées toutes prêtes ;
 - Foyers et inserts ;
 - Poêles à granulés.
- Gamme produits électriques :
 - Radiateurs à inertie / mobiles à chaleur douce / à bain d'huile ;
 - Convecteurs ;
 - Radiants infrarouges et halogènes ;
 - Soufflants céramiques / mobiles / de salles de bains ;
 - Sèche-serviettes ;
 - Humidificateurs / purificateurs / déshumidificateurs.

Une grande partie des poêles à bois, cheminées et inserts sont produits sur le site de production d'Obernai en Alsace. Supra distribue également des produits qu'elle fait fabriquer par des tiers, s'agissant notamment des produits de chauffage électrique ou de traitement de l'air, mais aussi certains produits bois spécifiques (activité de négoce).

Répartition du chiffre d'affaires 2011 par activité



Répartition du chiffre d'affaires 2011 par géographie



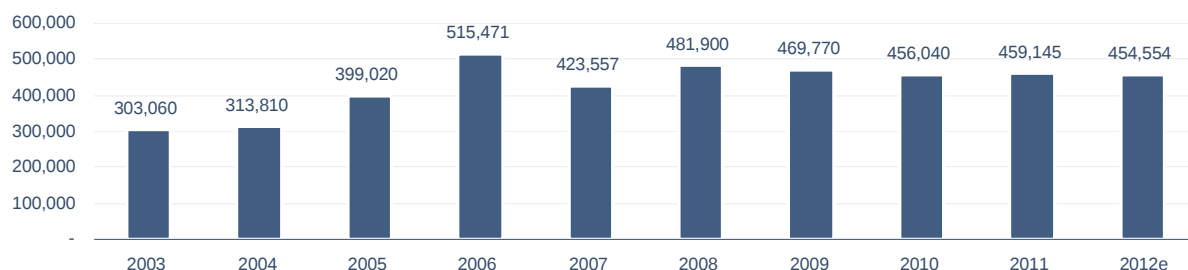
Source : Société

La Société commercialise ses produits sous les marques Supra, Richard Le Droff et World Kamin (export). Elle s'adresse essentiellement à des professionnels, assurant eux-mêmes la distribution et l'installation des produits auprès des clients finaux. Les réseaux de distribution utilisés peuvent être les grandes surfaces de bricolages (GSB), des grossistes, des détaillants, ou des concessionnaires de la marque Richard Le Droff. Supra exploitait également en direct trois magasins de ventes aux particuliers de cheminées, inserts et poêles à bois situé à Saint-Bonnet (69), Vendenheim (67) et Coignières (78). Ces magasins ont été cédés respectivement en juillet 2012, en septembre 2012 et en janvier 2013.

La Société constitue le deuxième acteur de son marché avec 13% de parts de marché en volume en 2009, derrière Invicta (17% de parts de marché) et devant Godin (10% de parts de marché). Ses autres concurrents sur le marché français sont Philippe, Deville et Brisach. L'intensité concurrentielle demeure forte, avec le développement d'acteurs d'Europe de l'Est sur l'entrée de gamme (Jotul, Caminos) et d'acteurs allemands, italiens et scandinaves (Hase, Ruegg, Rika, etc.) bénéficiant de forte capacité d'innovation sur le haut de gamme.

Le marché du chauffage au bois représente environ 450.000 pièces, soit environ 450 M€ en valeur. Après une forte croissance moyenne annuelle des volumes de vente entre 1999 et 2008 principalement portée par le segment des poêles à bois (+24% par an) et le segment des inserts (+10% par an), le marché demeure stable depuis 2010. Les années 2011 et 2012 ont été particulièrement difficiles en raison d'un environnement économique compliqué, d'hivers doux, et de la baisse continue du crédit d'impôt. Le marché arrive aujourd'hui à maturité, toutefois les objectifs du Grenelle de l'environnement (3 millions de nouveaux foyers équipés d'ici 2020) ainsi qu'une phase de renouvellement à venir demeurent des facteurs positifs à moyen terme.

Nombre d'appareils domestiques de chauffage au bois vendus



Source : Ademe, Eurobserv'ER

Le marché du chauffage électrique reste quant à lui orienté à la hausse compte tenu de son faible coût d'utilisation, de son adaptabilité, de son taux de renouvellement supérieur et de la part importante des produits d'appoints.

4.2.2 Analyse financière historique

En milliers d'euros	31-Dec-09	31-Dec-10	31-Dec-11	31/03/2011 (3 mois)	31/03/2012 (3 mois)	30/09/2012 (6 mois)
Chiffre d'affaires	72,004	65,047	52,116	7,550	7,115	23,039
Croissance (%)	9.2%	(9.7%)	(19.9%)	-	(5.8%)	-
EBITDA (2)	3,899	(4,304)	(10,247)	n.a	(4,643)	(6,639)
Marge (%)	5.4%	(6.6%)	(19.7%)	n.a	(65.3%)	(28.8%)
EBIT (1)	3,379	(8,500)	(12,067)	(4,829)	(10,145)	(3,806)
Marge (%)	4.7%	(13.1%)	(23.2%)	(64.0%)	(142.6%)	(16.5%)
Résultat net	2,277	(8,106)	(10,417)	(5,046)	(10,027)	(3,822)
Marge (%)	3.2%	(12.5%)	(20.0%)	(66.8%)	(140.9%)	(16.6%)

Notes : (1) EBIT : "Earnings before interest and taxes", soit le résultat d'exploitation

(2) EBITDA : "Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization", soit le résultat d'exploitation augmenté des dotations aux amortissements et provisions d'exploitation (nettes des reprises)

Source : Société

Le chiffre d'affaires de la Société est en forte baisse depuis 2009 (-28% entre 2009 et 2011) en raison de la non adaptation de l'offre produits aux attentes du marché. Le marché du chauffage au bois se polarise en effet aujourd'hui vers les segments « haut de gamme » et « entrée de gamme » pour lesquels Supra ne disposait pas d'offre appropriée :

- Offre d'entrée de gamme insuffisamment développée et non compétitive en termes de prix ;
- Offre haut de gamme devenue insuffisamment compétitive en termes de design et de performances écologiques.

Par ailleurs, Supra dispose d'un nombre de références surdimensionné, ce qui nuit à son positionnement sur le marché et pèse sur sa rentabilité (productivité moindre, stock nécessairement plus important, etc.)

La croissance du chiffre d'affaires réalisé en négoce, à plus faible marge, l'augmentation du prix des matières premières (tôle, fonte, etc.) ainsi que l'impact défavorable du taux de change € / \$ ont conduit à impacter négativement la marge brute de la Société au cours des années 2009-2011.

D'autre part, des charges de personnels trop élevées ainsi que l'existence d'activités non stratégiques déficitaires ont pesé sur la dégradation de la rentabilité au cours des dernières années.

La Société a ainsi initié un plan de redéploiement en 2012 qui consiste notamment en :

- la redéfinition de la gamme de produits afin de s'adapter aux nouvelles exigences du marché (reconstruction de l'offre produit par marque et par gamme, développement de nouveaux produits, etc.) ;
- l'arrêt des activités non stratégiques déficitaires ;
- l'adaptation de l'outil industriel à la fabrication des nouvelles gammes de produits ;
- la redéfinition de la politique marketing et commerciale (dynamisation des réseaux de vente, réorganisation de la force de vente, développement d'un suivi de la performance commerciale, etc.) ;
- la réduction du point mort.

En milliers d'euros	31-Dec-09	31-Dec-10	31-Dec-11	31/03/2011 (3 mois)	31/03/2012 (3 mois)	30/09/2012 (6 mois)
Immobilisations	8,446	7,253	6,573	6,676	6,197	5,267
BFR	17,992	13,815	11,591	11,472	7,105	5,873
% CA	25.0%	212%	22.2%	n.m	13.7%	n.m
en nbre de j de CA	9j	78j	8j	n.m	50j	n.m
Capitaux propres	28,642	20,505	9,472	15,379	(555)	(4,524)
Provisions	2,339	2,935	2,705	2,458	7,566	4,182
Dette nette	(4,543)	(2,372)	5,987	311	6,291	11,482
Actif économique	26,438	21,068	18,164	18,148	13,302	11,140

Source : Société

Les immobilisations de la Société sont principalement constituées du parc de machines nécessaires à la production des produits fabriqués sur le site d'Obernai.

Le besoin en fonds de roulement de Supra est usuellement assez élevé et stable en raison de stocks importants.

Compte tenu de la dégradation des résultats et de la santé financière de la Société au cours des dernières années, les capitaux propres de Supra au 31 mars et au 30 septembre 2012 étaient négatifs, s'élevant respectivement à -0,5 M€ et à -4,5 M€. Les capitaux propres étant devenus inférieurs à la moitié du capital social, la Société a procédé à une réduction de capital par diminution de la valeur nominale des actions puis à une augmentation de capital, réalisée en novembre 2012, d'un montant de 7,0 M€.

Historiquement, la Société était en situation de cash net (trésorerie supérieure à l'endettement de la Société). En 2011, la Société a tiré sur ses découverts bancaires et l'endettement net de Supra au 31 décembre 2011 s'élevait à 6,0 M€, constitué de crédits bancaires à court-terme utilisés à hauteur de 6,6 M€. En septembre 2012, la Société a signé un accord de conciliation avec ses banques lui permettant de transformer sa dette en dette à moyen terme à échéance décembre 2016.

4.3 Application des méthodes retenues

4.3.1 Sources générales

Les présents travaux d'évaluation sont notamment fondés sur :

- les rapports annuels de la Société au 31 décembre 2010 et 2011 ;
- le document de référence 2012 de la Société enregistré par l'AMF le 31 octobre 2012 ;
- un plan d'affaires 2013-2017 établi par la Société (indiqué ci-après) ;
- une visite du site d'exploitation de la Société ;
- plusieurs sessions de questions / réponses avec le management de la Société ;
- la note d'information et la note en réponse relatives à l'offre publique d'achat simplifiée initiée par Supra Holding en décembre 2011 et visant les actions Supra ;
- la note d'opération relative à l'augmentation de capital de 7,0 M€ de la Société réalisée en novembre 2012 ;
- la documentation juridique relative à l'acquisition du bloc majoritaire par Supra Holding auprès d'EDF ENR en septembre 2011 ;

- les confirmations et communiqués relatifs à l'acquisition du bloc de 9,1% auprès de Financière de l'Echiquier en novembre 2012.

4.3.2 Hypothèses

L'endettement net de Supra au 31 décembre 2012 s'élève à 3,9 M€, auxquels s'ajoutent la dette factor d'un montant de 3,7 M€ ainsi que la dette issue du moratoire fiscal et social d'un montant de 2,0 M€, soit un total de 9,6 M€.

Dans le cadre des travaux d'évaluation, pour établir le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de Supra, cet endettement net de 9,6 M€ est :

- diminué du montant des déficits fiscaux reportables actualisés, soit 4,1 M€ ;
- diminué du montant de la créance de carry-back ainsi que du crédit d'impôt, soit 1,8 M€ ;
- diminué du montant du flux de trésorerie résiduel, estimé par le management, lié à l'activité de la Société entre le 1er janvier 2013 et le 31 mars 2013, soit 0,1 M€ ;
- diminué de la valeur pour laquelle un cabinet immobilier a été mandaté pour céder le site d'Auneau, soit 0,8 M€ ;
- diminué de la valeur de cession du magasin de Coignières, correspondant à sa valeur nette comptable, soit 0,1 M€ ;
- augmenté du montant des provisions pour risques et charges, pour litiges prud'homaux, pour restructuration et pour retraites et médailles du travail, soit 1,1 M€ (net d'impôt) ;
- augmenté du montant du redressement fiscal lié à l'exercice 2009, soit 0,2 M€ ;
- augmenté du montant de l'ajustement du besoin en fonds de roulement nécessaire pour couvrir l'activité opérationnelle au cours de l'année, soit 2,8 M€.

Ainsi, la dette nette ajustée de Supra retenue dans le cadre de la méthode DCF, établie au 31 mars 2013, est prise à la même date pour un montant de 6,9 M€ (après les retraitements susvisés).

Le nombre d'actions Supra retenu dans le cadre des travaux d'évaluation est de 3.078.840, correspondant au nombre d'actions en circulation à la date du présent document. Il n'existe aucune action auto-détenue à la date du présent document.

4.3.3 Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF)

La méthode DCF consiste à déterminer la valeur d'entreprise de Supra par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent du plan d'affaires établi par la Société sur la période mars 2013-mars 2017.

Ce plan d'affaires de la Société repose sur les hypothèses opérationnelles suivantes :

- croissance du chiffre d'affaires de 7% en moyenne par an ;
- marge d'EBIT en augmentation pour atteindre près de 4,7% du chiffre d'affaires en 2017 avec un retour à l'équilibre opérationnel envisagé en 2016 ;
- besoin en fonds de roulement au 31 mars stable à 75 jours de chiffre d'affaires sur la période ;

- reprise des investissements sur la période 2014-2016 représentant en moyenne environ 4% du chiffre d'affaires, permettant d'adapter l'outil industriel aux nouvelles gammes de produits en vue d'un retour normatif à environ 1,5% du chiffre d'affaires en 2017.

Afin de réduire le poids relatif de la valeur terminale, Oddo Corporate Finance a établi un horizon de transition jusqu'à mars 2022 dont les hypothèses sont les suivantes :

- atterrissage progressif de la croissance du chiffre d'affaires vers la croissance retenue à l'infini (+1,5%) ;
- maintien de la marge d'EBITDA au niveau constaté en mars 2017 ;
- convergence progressive des dotations aux amortissements vers les montants d'investissements ;
- maintien des investissements au niveau constaté en mars 2017 et correspondant aux investissements de maintenance nécessaires à la poursuite de l'activité.

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

- le taux sans risque retenu de 2,1% correspond au taux moyen de l'OAT 10 ans sur les trois derniers mois (source : Datastream) ;
- dans la mesure où le coefficient de régression relatif au bêta de Supra est faible, ce dernier n'a pas été retenu en tant que tel. Le bêta économique de 1,034 retenu correspond à la moyenne des bêtas des actifs économiques d'un échantillon de sociétés comparables, fabricants de produits de chauffage (Nibe Industrier, Tulikivi, HNI Corporation, Rinnai Corporation) et d'équipements de la maison (SEB, Electrolux) dont le coefficient de corrélation est jugé pertinent (source : Bloomberg) ;
- la prime de risque de marché retenue, soit 7,0%, est déterminée de manière indépendante par Oddo Securities ;
- une prime spécifique de 2,5% a été appliquée au regard de la différence de taille de la Société par rapport aux comparables retenus, de la faible liquidité sur le titre et d'un profil de risque élevé lié à la situation financière compliquée de la Société.

La Société n'étant pas endettée au terme de l'horizon du plan d'affaires, le coût moyen pondéré du capital correspond au coût des fonds propres et ressort ainsi à 11,8%.

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par actualisation à perpétuité d'un flux de trésorerie normatif extériorisant une marge d'EBIT de 5,7%, un ROCE⁵ de 16,4%, et croissant de 1,5% à long terme, la valeur d'entreprise de Supra ressort à 11,6 M€, soit une valeur des capitaux propres de 4,7 M€ ou 1,53 € par action. La valeur terminale représente 84,5% de la valeur d'entreprise de Supra.

En introduisant une sensibilité de +/- 0,3% sur le coût moyen pondéré du capital et de +/- 0,25% sur la croissance à l'infini, la valeur par action Supra s'établit dans une fourchette de 1,31 € (soit une prime de 180,8% induite par le Prix de l'Offre) à 1,76 € (soit une prime de 108,2% induite par le Prix de l'Offre).

⁴ Le bêta de l'actif économique, ou bêta désendetté, mesure la dispersion des flux de trésorerie futurs d'un actif par rapport à ceux du marché.

⁵ ROCE : *Return on capital employed*, soit le rapport entre l'EBIT après impôt théorique sur les sociétés et les capitaux employés.

Valeur par action (€)

		Croissance perpétuelle				
		1.00%	1.25%	1.50%	1.75%	2.00%
WACC	11.2%	1.92	1.96	2.01	2.06	2.12
	11.5%	1.68	1.72	1.76	1.81	1.86
	11.8%	1.45	1.49	1.53	1.57	1.61
	12.1%	1.24	1.27	1.31	1.34	1.38
	12.4%	1.04	1.07	1.10	1.13	1.17

4.3.4 Transactions récentes sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à évaluer la Société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur son capital.

Comme indiqué au paragraphe 1.1, le 28 novembre 2011, Supra Holding a déposé auprès de l'AMF un projet d'offre publique d'achat simplifiée suite à l'acquisition par Supra Holding d'un bloc majoritaire détenu par EDF ENR. Ce projet d'offre publique d'achat simplifiée, au prix de 10,88 € par action Supra, a été visé par l'AMF le 13 décembre 2011 et Supra Holding a acquis à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée 29.330 actions Supra.

Compte tenu de l'aspect dilutif lié à l'augmentation de capital réalisée en novembre 2012 (41 droits préférentiels de souscription permettant de souscrire à 76 actions nouvelles à 3,50 € par action), ce prix de 10,88 € par action équivaldrait aujourd'hui à un prix de 6,09 € par action, sans intégrer la dégradation de la position de dette nette depuis l'offre publique de 2011.

Comme mentionné précédemment, la performance financière de Supra apparaît inférieure aux perspectives qui avaient été présentées lors de l'offre de 2011. La valeur intrinsèque de la Société, correspondant au plan d'affaires utilisé pour valoriser le bloc majoritaire cédé par EDF ENR (et implicitement le prix de l'offre de 2011) est ainsi nécessairement plus faible, comme en témoigne l'analyse par actualisation des flux de trésorerie réalisée au paragraphe 4.3.3. Les flux de trésorerie disponibles 2013e-2016e sont sensiblement inférieurs tandis que la valeur terminale actualisée demeure quasi inchangée.

D'autre part, et comme indiqué au paragraphe 1.1, des transactions sur le capital de Supra sont intervenues au cours de l'année 2012.

Le 15 novembre 2012, Financière de l'Echiquier a cédé à Supra Holding un bloc de 98.141 actions représentant environ 9,1 % du capital et des droits de vote de Supra, au prix de 3,50 € par action.

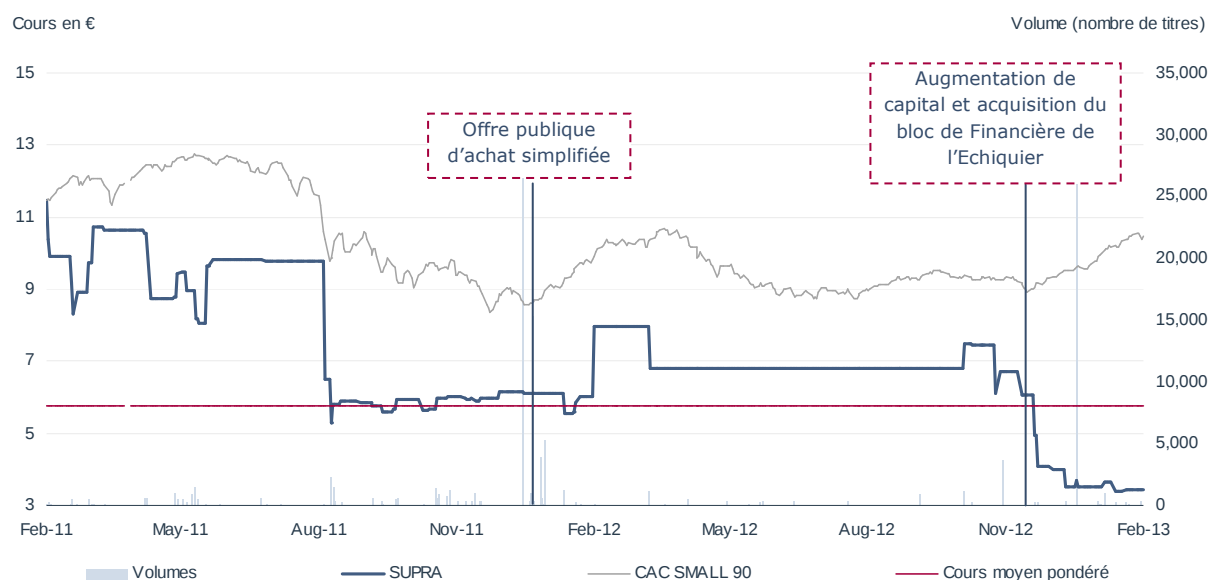
Le 12 novembre 2012, Supra a lancé une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription. L'opération a fait l'objet du prospectus ayant reçu le visa n° 12-537 de l'AMF le 9 novembre 2012. A l'issue de la période de souscription ayant eu lieu entre le 15 et le 28 novembre 2012, le capital social de Supra a été augmenté d'un montant de 600.000 € par l'émission de 2.000.000 d'actions nouvelles de 0,30 € de valeur nominale chacune assortie d'une prime d'émission de 3,20 € par action, soit un prix de 3,50 € par action, une prime d'émission globale de 6,4 M€ et un apport total de 7,0 M€.

Enfin, il est intéressant de noter que le 22 février 2012, EDF ENR a décidé d'exercer une promesse d'achat que lui avait consentie Perceva aux termes notamment d'un pacte d'associés relatif à Supra Holding conclu en date du 9 novembre 2011 et a, en conséquence, cédé à Perceva l'intégralité de sa participation au capital de Supra Holding pour un prix forfaitaire d'un euro. Depuis cette date, Perceva détient 100 % du capital et des droits de vote de Supra Holding. Si cette transaction concerne le capital de Supra Holding, elle témoigne néanmoins de la cession d'une participation indirecte d'EDF ENR dans Supra, qui plus est résultante de l'apport du solde de la participation d'EDF ENR dans Supra à Supra Holding lors de l'acquisition du bloc majoritaire de 58% par Perceva le 9 novembre 2011.

4.3.5 Analyse du cours de bourse de Supra (à titre indicatif)

Les actions Supra sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché Euronext Paris (ISIN : FR0000032567). L'analyse du cours de bourse a été arrêtée en date du 1er février 2013.

Historique de cours depuis janvier 2011



Source : Bloomberg

La référence au cours de bourse a été retenue à titre indicatif du fait de la très faible liquidité du titre, que justifie un flottant réduit (4,47% du capital).

Au cours des 250 derniers jours de bourse⁶, les volumes moyens quotidiens d'actions échangées sur le marché se sont élevés à environ 160 titres, soit une rotation du flottant de Supra sensiblement inférieure à celle du flottant de l'indice CAC Small 90, supérieure à 150%.

Au 01/02/2013	Spot	20 jours*	60 jours*	120 jours*	250 jours*
Cours moyen pondéré par les volumes (€)	3.42	3.54	3.67	4.19	4.42
Prime induite par le Prix de l'Offre	7.3%	3.7%	-	(12.4%)	(17.0%)
Cours le plus haut (€)		3.66	6.07	7.47	7.96
Prime induite par le Prix de l'Offre		0.3%	(39.5%)	(50.9%)	(53.9%)
Cours le plus bas (€)		3.41	3.41	3.41	3.41
Prime induite par le Prix de l'Offre		7.6%	7.6%	7.6%	7.6%
Volumes moyens quotidiens (titres)		98	515	307	161
Volumes moyens quotidiens avant l'augmentation de capital (titres)		183	99	56	276
Volumes cumulés sur la période (titres)		1,964	30,905	36,825	40,320
% du capital		0.1%	1.0%	1.6%	1.9%
% du flottant		1.4%	22.8%	26.4%	28.5%
Volumes cumulés avant l'augmentation de capital (titres)		3,658	5,934	6,697	68,919
% du capital		0.3%	0.6%	0.6%	6.4%
% du flottant		2.2%	3.6%	4.1%	42.2%

Note : * Jours de bourse tels que définis en page 27

Source : Bloomberg

Depuis l'augmentation de capital de novembre 2012, le cours de Supra s'établit autour du prix de

⁶ Nous entendons par jour de bourse un jour où le titre peut être négocié, qu'il le soit ou non

souscription de l'augmentation de capital, soit 3,50 € par action. Au 1^{er} février 2013, le cours de bourse de Supra s'établissait à 3,42 €, soit une prime spot induite de 7,3% par le Prix de l'Offre.

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

Méthodes retenues	Valeur par action Supra induite (€)	Prime / (décote) induite par le Prix de l'Offre (%)
Transactions récentes sur le capital		
Acquisition du bloc de Financière de l'Echiquier	3.5	4.9%
Augmentation de capital de novembre 2012	3.5	4.9%
Actualisation des flux de trésorerie		
Valeur centrale	1.5	140.2%
Borne basse	1.3	180.8%
Borne haute	1.8	108.2%
Analyse du cours de bourse (à titre indicatif)		
Cours au 1er février 2013	3.42	7.3%
CMP 20 jours*	3.54	3.7%
CMP 60 jours*	3.67	-
CMP 120 jours*	4.19	(12.4%)
CMP 250 jours*	4.42	(17.0%)

*Note : * Jours de bourse tels que définis en page 27*

5. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Comme indiqué ci-avant, la Société a désigné le cabinet Ricol & Lasteyrie, sis 2 avenue Hoche – 75008 Paris, représenté par Mme Sonia Bonnet Bernard, en qualité d'Expert Indépendant sur le fondement de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF aux fins d'apprécier l'évaluation du prix des actions de la Société et d'attester du caractère équitable du prix proposé aux actionnaires minoritaires.

Le rapport du cabinet Ricol & Lasteyrie est reproduit *in extenso* ci-dessous.



Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire
visant les actions de la société Supra initiée par la société
Supra Holding

Rapport de l'expert indépendant

Sommaire

1. Présentation de l'opération	3
1.1 Sociétés concernées par l'opération	3
1.11 Présentation de la société initiatrice	3
1.12 Présentation de la Société objet de l'Offre	3
1.2 Contexte et termes de l'Offre	9
2. Déclaration d'indépendance	10
3. Diligences effectuées	10
4. Evaluation des actions de la société Supra	11
4.1 Méthodes d'évaluation écartées	11
4.11 Actif net comptable (ANC)	11
4.12 Actif net réévalué (ANR)	12
4.13 Méthode du rendement	12
4.14 Sociétés cotées comparables	12
4.15 Transactions comparables	13
4.2 Méthodes d'évaluation retenues	13
4.21 Référence aux transactions récentes intervenues sur le titre	14
4.22 Actualisation des flux de trésorerie	15
4.23 Référence au cours de bourse	17
5. Analyse des éléments d'appréciation du prix mentionnés dans la note d'information	19
5.1 Présentation des méthodes écartées	19
5.2 Présentation des méthodes retenues	19
5.21 Données financières	19
5.22 Approche par l'actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs	20
5.23 Approche par les transactions récentes sur le capital de la Société	21
5.24 Approche par les cours de Bourse	21
6. Synthèse de nos travaux et attestation sur le caractère équitable du prix offert	21
6.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation	21
6.2 Attestation sur le caractère équitable de l'Offre	22
ANNEXES	23

Dans le cadre de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire (l'« Offre ») initiée par la société Supra Holding (l'« Initiateur ») sur les actions ordinaires de la société Supra (la « Société »), nous avons été chargés, le 18 décembre 2012, en qualité d'expert indépendant désigné par la société Supra, après consultation des membres du Conseil de surveillance, d'apprécier le caractère équitable des conditions offertes par l'Initiateur aux actionnaires de la société Supra.

Notre désignation a été effectuée sur le fondement de l'article 261-1 I 1° et II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») dans la perspective du retrait obligatoire.

Le prix proposé aux actionnaires de la société Supra s'établit à 3,67 euros par action.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nos diligences sont décrites au point 3 et détaillées en annexe 5 ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par la société Supra, sans avoir la responsabilité de les valider.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas audité ni revu les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

1. Présentation de l'opération

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.11 Présentation de la société initiatrice

La société initiatrice, Supra Holding, est un holding financier, détenu à 100% par le fonds France Special Situation Fund I (« FSSF I »), fonds commun de placement à risque, dont la société de gestion est Perceva (« Perceva »).

Perceva est une société française indépendante spécialisée dans l'accompagnement des sociétés en difficulté nécessitant une recapitalisation ou des apports en fonds propres pour redéployer leur stratégie. Perceva détient des participations dans BEHM International (Producteur de semi-remorques de spécialités) ; Dalloyau (Traiteur), Shark-Trophy (Producteur de casques de moto), Mariteam (Mareyage), BPI (Cabinet de conseil en RH), et Supra.

Perceva est propriétaire à 100 % de Supra Holding depuis février 2012, suite à la sortie du capital d'EDF EnR. Supra Holding détient à ce jour 95,5 % de la société Supra, objet de la présente opération.

1.12 Présentation de la Société objet de l'Offre

Supra est une société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 923 652 euros divisé en 3 078 840 actions, de 0,30 euro de valeur chacune. Elle a été introduite en bourse en 1986, et ses actions sont actuellement cotées sur le compartiment C de l'Eurolist de NYSE Euronext Paris (code ISIN FR0000032567).

1.121 Activité

Supra est l'un des principaux intervenants français dans le secteur de la conception, la fabrication et la vente :

- de poêles à bois et à granulés ;
- de cheminées et inserts ;
- de produits de chauffage électrique et de produits de traitement de l'air.

Elle réalise son activité sous les marques Supra et Richard Le Droff, et opère essentiellement sur le marché français (89 % du chiffre d'affaires).

Supra conçoit et produit dans son usine d'Obernai¹ en Alsace une grande partie des poêles à bois, cheminées et inserts. La société distribue également des produits qu'elle fait fabriquer par des tiers et dont elle assure dans certains cas la conception, s'agissant notamment des produits de chauffage électrique ou de traitement de l'air, mais aussi de certains produits bois spécifiques.

¹ Obernai est le seul site de production de la Société, depuis l'arrêt de l'activité de l'usine d'Auneau, site historique des cheminées Richard Le Droff

Supra s'adresse essentiellement à des professionnels, assurant eux-mêmes la distribution et le cas échéant l'installation des produits auprès des clients finaux. Les professionnels en question peuvent être les grandes surfaces de bricolage (GSB), des grossistes ou des détaillants. La société dispose également d'un réseau de concessionnaires pour la marque Richard Le Droff. Ces concessionnaires (au nombre de 50 environ et représentant une soixantaine de points de vente) ne sont pas exclusifs.

Supra exploitait également en direct trois magasins de vente aux particuliers de cheminées, inserts et poêles à bois. Dans le cadre de la restructuration approuvée en 2012, il a été décidé de céder ces magasins qui n'étaient pas rentables. Les magasins de Saint-Bonnet (69) et Vendenheim (67) ont été cédés respectivement en date du 31 juillet 2012 et du 30 septembre 2012. Le magasin de Coignières (78) a été cédé le 25 janvier 2013.

L'effectif actuel, après départs dans le cadre du PSE, est de 225 salariés.

1.122 Analyse du marché

L'analyse du marché constitue un élément important d'appréciation de l'opération, dans la mesure où l'environnement a connu des évolutions qui expliquent, en partie, la dégradation de la situation économique de Supra.

Un marché à maturité

Historiquement, le marché du chauffage au bois a connu une période de forte croissance entre 1999 et 2008, principalement portée par le segment des poêles à bois (+24% par an) et des inserts (+10% par an).

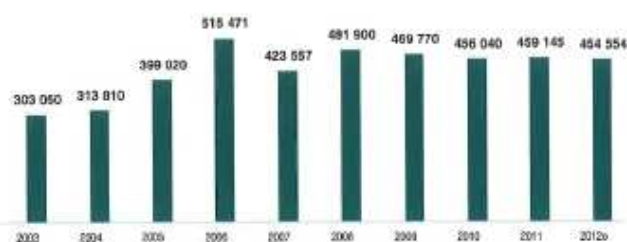
La croissance du marché a largement été stimulée par des incitations fiscales au travers du crédit d'impôt développement durable, mis en place en 2004, visant initialement à permettre une déduction de 50 % du coût d'achat des produits respectant les objectifs d'économie d'énergie.

De plus, les prix des autres sources d'énergie pour le chauffage ont connu une tendance inflationniste alors que le prix du bois est resté stable et bon marché.

Le marché a connu un tassement à partir de 2008, représentant environ 450 000 unités en 2012, soit une valeur proche de 450 millions d'euros. Cette évolution s'explique par trois facteurs :

- La dégradation de l'environnement économique : le coût des produits étant relativement élevé, les ménages ont été très prudents sur leurs dépenses. Le nombre de constructions immobilières, vecteur de la tendance du marché, a également chuté au cours de la période ;
- Les hivers doux : impliquant un moindre recours aux matériels de chauffage et une facture énergétique moins importante, n'incitant pas nécessairement à l'arbitrage entre les sources de chauffage ;
- La baisse continue du crédit d'impôt mis en place dans le cadre des accords du « Grenelle de l'Environnement » : celui-ci étant passé de 50 % à 22 %.

Nombre d'appareils domestiques de chauffage au bois vendus



Source AdameXert

Une demande sous-jacente néanmoins orientée à la hausse

Les professionnels anticipent toutefois une reprise de la croissance du marché, principalement portée, d'une part, par le renforcement de la réglementation et notamment la mise en place généralisée de RT 2012², et d'autre part, par la hausse du coût des autres énergies utilisées pour le chauffage rendant d'autant plus attractif le chauffage au bois.

En effet, la filière bois ressort comme compétitive par rapport aux autres sources d'énergie, ce qui, conjugué à l'image écologique des produits de chauffage à bois, en fait une alternative séduisante par rapport aux autres modes de chauffage.

Prix des énergies (€/KWh) à février 2012



Source Supra

² La Réglementation Thermique 2012 ou RT 2012, lancée dans le cadre du Grenelle de l'environnement, abaisse la limite de consommation d'énergie de la construction neuve résidentielle et tertiaire. L'objectif figurant dans les décrets d'application est d'atteindre une consommation d'énergie primaire inférieure à 50KWh/m²/an pour les bâtiments neufs (contre 150KWh/m²/ans dans la RT 2005). Cette réglementation effective depuis janvier 2013 sur l'ensemble des bâtiments, devrait être un facteur porteur pour le développement du chauffage au bois.

Le marché est donc mature, mais n'est pas saturé. En effet, le nombre de foyers équipés au bois devrait augmenter, le Grenelle de l'environnement ayant fixé, en 2009, un objectif de 3 millions de nouveaux foyers à horizon 2020, soit environ un accroissement de 300 000 foyers par an, représentant *in fine* un taux de pénétration de 45 % environ (contre 33 % en 2010).

Concernant le marché des produits de chauffage électrique, il reste orienté à la hausse, compte tenu de ses caractéristiques multiples : faible coût d'installation, adapté aux régions douces, renouvellement plus fréquent, part importante des produits d'appoint.

Le positionnement de Supra dans le marché

Supra est présente à la fois sur le segment entrée/moyen de gamme avec la marque Supra mais bénéficie également d'un positionnement plus haut de gamme avec la marque Richard Le Droff. Selon la société, la part de marché estimée en 2009 était de 13 % en volume, ce qui la positionne au second rang des opérateurs derrière Invicta (17 %), sur un marché où 40 % des volumes sont réalisés par 3 acteurs (Invicta, Supra, Godin).

Alors que le marché a eu tendance à se polariser entre, d'un côté les produits d'entrée de gamme dirigés par les prix, et de l'autre les produits haut de gamme dirigés par la performance et le design, Supra a largement souffert de sa position médiane avec des produits moins compétitifs que ce soit en termes de prix ou de design.

La société a également rencontré des difficultés pour renouveler sa gamme, avec un catalogue de produits contenant de trop nombreuses références.

Le renforcement de l'environnement concurrentiel a également contribué à peser sur la rentabilité de la société. On estime que le marché est passé de 40 acteurs en 2005 à 176 en 2012, avec une montée en puissance des acteurs de l'Europe de l'Est et de l'Asie pratiquant des politiques de prix agressives.

Aujourd'hui, la Société a lancé de nombreux chantiers afin d'opérer un changement de stratégie lui permettant de retrouver à la fois croissance et rentabilité.

Forces	Faiblesses
- Image de marque solide auprès des revendeurs et forte part de marché - Développement de nouveaux produits sur les marchés en croissance (poêles hydro, poêles étanches, poêles à granulés) - Relation de confiance avec ses fournisseurs	- Nombre trop important de références - Politique marketing inexistante - Dépendance aux grandes surfaces spécialisées de bricolage - Absence de taille critique et de diversification de ses marchés notamment à l'étranger - Situation financière en retournement
Opportunités	Menaces
- Nouvelle réglementation thermique RT 2012 applicable sur l'ensemble du territoire le 1^{er} janvier 2013 - Compétitivité du combustible bois - Renforcement du positionnement haut de gamme de la marque Richard Le Droff	- Diminution des mécanismes d'aide reposant sur le crédit d'impôt - Forte intensité concurrentielle - Evolution des normes

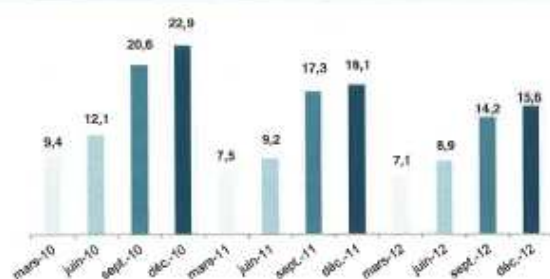
1.123 Performances

Performances de la société sur la période 2009-2011 :

Depuis 2009, le chiffre d'affaires de Supra est en forte baisse : il a ainsi reculé de 9,7 % entre 2009 et 2010 puis de 19,9 % entre 2010 et 2011. Cette dégradation des ventes s'explique principalement par la diminution de près de moitié du chiffre d'affaires réalisé sur les produits fabriqués par Supra entre 2009 et 2011, cette dernière n'étant qu'en faible partie compensée par la croissance de la contribution des produits de négoce (bois et chauffage électrique). L'activité de négoce est devenue en 2011 la première contributrice au chiffre d'affaires (48 % du chiffre d'affaires contre 36 % en 2009).

Comme le montre le graphique ci-dessous, l'activité est marquée par une forte saisonnalité.

Saisonnalité de l'activité de Supra - CA en M€



Source : Supra

La marge brute de la société s'est dégradée sur cette période, passant d'un taux de 58,7 % en 2009 à 52,8 % en 2011. Cette baisse de la marge brute s'explique par :

- L'évolution du mix produits vers l'activité de négoce, présentant des niveaux de marge plus faibles ;
- L'augmentation des prix des fournisseurs et l'impact du taux de change euro/dollar ;
- Dans un contexte de hausse générale des prix des matières premières (en particulier augmentation du prix de la tôle), une dégradation des conditions d'achat de Supra suite à la réduction des quantités et tailles de lots ;
- Un manque de suivi de la rentabilité par produit.

L'EBITDA s'est fortement dégradé en 2010 et 2011, ressortant respectivement à -4,3 millions d'euros et -10,2 millions d'euros. Cette évolution résulte de l'alourdissement du poids des charges de personnel en raison de la sous productivité de la main d'œuvre de production (liée à la fabrication de séries de plus en plus courtes) et du surdimensionnement des fonctions support. Sur la période, l'EBITDA a également été impacté par des coûts importants liés aux départs de salariés¹. Cela n'a été que partiellement compensé par une légère diminution sur la période des frais de marketing et de promotion commerciale ainsi que des frais de logistique et de transport.

¹ Hors coûts de départ et autres éléments exceptionnels, l'EBITDA ressort à -2,5 millions d'euros pour 2010 et -6,7 millions d'euros pour 2011.

Cette dégradation a entraîné la mise en place d'une nouvelle équipe qui a initié un plan de restructuration et une stratégie de redéploiement.

Le plan de restructuration

Le nouveau management a mis en place un plan qui s'articule autour des quatre axes suivants :

- (i) **Redéfinition de la gamme de produits** : Impliquant un redimensionnement de la gamme par une diminution du nombre de références, une différenciation plus marquée par rapport aux concurrents, un repositionnement sur les marchés en croissance (poêles étanches, hydro, etc.), et le développement de nouveaux produits. Le plein effet de la redéfinition de la gamme de produits est attendu pour l'exercice 2015/2016 ;
- (ii) **Arrêt des activités non stratégiques** : qui s'est traduit par la cession du site d'Auneau, l'arrêt de l'activité E-Bois, et la vente des magasins Richard Le Droff détenus en propre, qui contribuaient négativement à l'EBITDA pour -2,4 millions d'euros ;
- (iii) **Redéfinition de sa politique industrielle** : passant par la réorganisation du flux de production, le redimensionnement du parc de machines, la mise en place d'un PSE (Plan de sauvegarde de l'emploi) lancé au début du second semestre 2012 et des efforts de formation et de renforcement de la polyvalence des opérateurs, dans le but d'améliorer la productivité du site ;
- (iv) **Redéfinition de la politique marketing et commerciale** : l'absence de service marketing devrait être comblée, la force de vente réorganisée et les performances commerciales mieux suivies.

L'ensemble de ces mesures permettraient notamment à Supra de réduire significativement son point mort.

Les conséquences à court-terme du plan se sont traduites :

- du point de vue opérationnel par :
 - o la mise en place au début du second semestre 2012 d'un PSE concernant 83 personnes ;
 - o la mise en place d'un contrat d'affacturage en mai 2012 ;
 - o la fermeture du site d'Auneau le 30 septembre 2012 ;
 - o la cession des magasins détenus en propre (Saint-Bonnet, Vendenheim et Coignières) ;
- du point de vue financier par :
 - o la mise à disposition par Supra Holding d'un compte courant de 7 millions d'euros en avril 2012 ;
 - o la renégociation par Supra auprès de ses créanciers de ses engagements à court-terme représentant 6,9 millions d'euros au 31 mars 2012 ;
 - o l'obtention d'un moratoire avec l'administration fiscale sur des dettes fiscales et sociales pour un montant de 2,2 millions d'euros remboursable sur 24 mois à compter d'octobre 2012 ;
 - o une augmentation de capital avec droit préférentiel de souscription réalisée en novembre 2012 pour un montant de 7 millions d'euros.

Exercice 2012 clos au 31 mars 2012

Compte tenu de la saisonnalité de l'activité, la société a décidé en 2012 de décaler la clôture de ses comptes au 31 mars. L'exercice de 3 mois au 31 mars 2012, s'est soldé par un chiffre d'affaires de 7,1 millions d'euros en retrait de 5,7 % par rapport à la même période l'année précédente, un EBITDA négatif de -4,6 millions d'euros, et une perte totale de -10,0 millions d'euros due à la constatation d'une provision pour restructuration de 5,2 millions d'euros.

Exercice 2012-2013

Performances du premier semestre 2012-2013 (30 sept. 2012)

Le chiffre d'affaires du premier semestre de l'exercice 2012-2013 s'élève à 23 millions d'euros, en retrait de 8 % par rapport à la même période en 2011. Cette contreperformance s'explique en grande partie par la forte baisse du chiffre d'affaires dans les réseaux GSB (Grandes Surfaces de Bricolage), qui ont peu stocké en vue de la saison d'hiver, impactant les ventes d'août et de début septembre.

Traditionnellement déficitaire sur la période allant du 1er avril au 30 septembre, les résultats du 1er semestre 2012-2013 ont également été affectés par un certain nombre de charges non récurrentes relatives au décalage de mise en œuvre du PSE par rapport au timing initialement prévu. Les agrégats d'EBITDA et d'EBIT sur la période ressortent respectivement à -6,6 millions d'euros et de -3,8 millions d'euros, l'EBIT intégrant les reprises des provisions de restructuration. Le résultat affiche sur le semestre une perte nette de -3,8 millions d'euros.

1.2 Contexte et termes de l'Offre

En novembre 2011, Perceva a pris le contrôle de la société Supra au travers de Supra Holding, holding financier créé à cet effet.

L'opération a consisté en :

- un rachat de 58% des titres Supra auprès d'EDF EnR au prix de 10,88 euros par action ;
- l'apport par EDF EnR des titres restant en sa possession (23 %) à Supra Holding ;
- la signature d'un engagement entre Perceva et EDF EnR de mettre à disposition à parité un montant de 7 millions d'euros pour couvrir les besoins de financement du groupe sous forme d'un compte courant d'actionnaires.

A l'issue d'une Offre Publique d'Achat Simplifiée clôturée le 31 décembre 2011, Supra Holding a acquis 3 % supplémentaires du capital de Supra, soit 24 330 titres, portant sa participation à 83,9 %.

Le 22 février 2012, EDF EnR a exercé la promesse d'achat consentie par Perceva dans le cadre du pacte d'associés signé le 9 novembre 2011 et cédé le solde de sa participation dans Supra Holding au prix de 1 euro.

Le 27 juin 2012, 24 538 titres d'autocontrôle ont été annulés par la Société ramenant le nombre d'actions en circulation à 1 078 840.

Supra a annoncé, le 12 novembre 2012, une augmentation de capital avec droit préférentiel de souscription de 7 millions d'euros, soit 2 000 000 d'actions au prix unitaire de 3,50 euros.

Le 15 novembre 2012, Supra Holding a acquis 9,1 % du capital de Supra en rachetant les actions détenues par Financière de l'Echiquier au prix de 3,50 euros par action, avec les droits préférentiels de souscription (« DPS ») correspondants.

Supra a finalisé l'augmentation de capital le 28 novembre 2012, portant ainsi le nombre de titres en circulation à 3 078 840. A l'issue de l'augmentation de capital, la participation de Supra Holding s'établissait à 95,5 %.

Détenant désormais plus de 95 % des droits de vote de Supra, Supra Holding a annoncé son intention de lancer une offre de retrait, suivie d'une procédure de retrait obligatoire, en offrant à l'ensemble des actionnaires minoritaires un prix de 3,67 euros par action.

2. Déclaration d'indépendance

Le cabinet Ricol Lasteyrie n'entretient aucun lien juridique ou en capital avec les sociétés concernées par l'Offre ou leurs conseils et ne détient aucun intérêt financier dans la réussite de l'Offre, ni aucune créance ou dette sur l'une des sociétés concernées par l'Offre ou toute personne contrôlée par ces sociétés au sens de l'article L.233-3 du code de commerce.

Ricol Lasteyrie ne se trouve pas en situation de conflit d'intérêts avec les sociétés concernées par l'Offre et leurs conseils, notamment au sens des articles 1.1 à 1.4 de l'instruction AMF n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante.

La mission qui nous est confiée ne nous conduit pas à intervenir de façon répétée avec l'établissement présentateur de l'Offre, au sens de l'article 261-4 I du règlement général de l'AMF. La liste des expertises indépendantes réalisées par Ricol Lasteyrie au cours des deux dernières années figure en annexe 2, avec l'indication des établissements présentateurs des opérations concernées.

Ricol Lasteyrie atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

3. Diligences effectuées

Nos diligences ont principalement consisté à :

- mettre en œuvre une approche multicritère de valorisation de Supra ;
- analyser les éléments d'appréciation du prix de l'Offre mentionnés dans la note d'information.

Dans le cadre de notre mission, nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (comptes, documents de référence, communiqués ...) publiées par la Société au titre des exercices clos au 31 décembre 2011 et au 30 mars 2012. En particulier nous avons vérifié que ces comptes avaient fait l'objet d'une certification sans réserve par les commissaires aux comptes.

Nous avons également pris connaissance des comptes intermédiaires au 30 septembre 2012 qui ont fait l'objet d'une revue limitée des commissaires aux comptes, au terme de laquelle aucune réserve n'a été formulée.

Le management nous a fourni un bilan au 31 décembre 2012 qui n'a fait l'objet d'aucune revue des commissaires aux comptes. Nous nous sommes assurés de sa cohérence avec les dernières données publiées.

La Société publie ses comptes en normes françaises. Elle ne présente pas de comptes consolidés.

Nous avons effectué des diligences sur la documentation juridique mise à notre disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.

Nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec les dirigeants de la Société tant pour appréhender le contexte de l'Offre que pour comprendre les perspectives d'activité et les prévisions financières qui en découlent. Ces échanges ont principalement porté sur :

- les conditions de la restructuration récente de la Société ;
- l'évolution de l'activité, et les perspectives de développement de la Société à moyen et long terme.

Concernant les méthodes d'évaluation analogiques et boursière, nous avons étudié les informations publiques disponibles sur les sociétés et transactions comparables à partir de nos bases de données.

Enfin, nous avons pris connaissance des travaux de Oddo Corporate Finance, établissement présentateur de l'Offre, tels que présentés dans le rapport d'appréciation du prix de l'Offre et résumés dans le projet de note d'information de l'Initiateur. Nous avons dans ce cadre discuté à plusieurs reprises avec les représentants de Oddo Corporate Finance.

Le détail de nos diligences est présenté en annexe 5 ci-après.

4. Evaluation des actions de la société Supra

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation de la Société. Il convient à ce titre de préciser que les travaux d'évaluation de l'établissement présentateur nous ont été communiqués en cours de mission.

4.1 Méthodes d'évaluation écartées

4.11 Actif net comptable (ANC)

Cette méthode ne nous paraît pas pertinente dans la mesure où la valeur des actifs incorporels du groupe n'est reflétée que partiellement au bilan de la société Supra.

Pour mémoire, l'actif net comptable consolidé s'établit à -4,5 millions d'euros au 30 septembre 2012 (derniers comptes publiés) pour 1 078 840 actions en circulation, soit une valeur par action égale à -4,2 euros. Sur la base des éléments fournis par le management au 31 décembre 2012, intégrant l'augmentation de capital de 7 millions d'euros, l'ANC s'établit à 3,4 millions d'euros pour 3 078 840 actions, soit 1,1 euro par action.

4.12 Actif net réévalué (ANR)

La méthode de l'actif net réévalué consiste à valoriser les fonds propres d'une société à partir de la valeur de marché de ses actifs et de ses passifs.

Cette méthode nous paraît peu adaptée s'agissant d'une société concevant et commercialisant des produits industriels, dont les actifs sont principalement son outil productif, son savoir-faire en matière d'optimisation des approvisionnements, ou encore ses marques reconnues. Ce type d'actif est plus correctement valorisé par l'approche des flux futurs actualisés mise en œuvre par ailleurs.

4.13 Méthode du rendement

La société n'a pas de politique de distribution régulière de dividendes depuis son introduction en bourse, le dernier dividende versé datant de juillet 2006. La situation financière et les perspectives présentées dans le plan d'affaires ne laissent pas supposer de possible distribution à moyen terme. Cette méthode ne peut donc pas être mise en œuvre.

4.14 Sociétés cotées comparables

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples observés sur d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité aux agrégats jugés pertinents.

Les concurrents identifiés de Supra opérant sur le marché français sont les suivants :

- sur le marché français des poêles à bois et cheminées : Invicta, Godin, Philippe, Deville, Brisach, Staub, Seguin et Chazelles ;
- parmi les opérateurs étrangers :
 - o sur l'entrée de gamme : Jøtul et Caminos ;
 - o sur le haut de gamme : Hase, Ruegg, Rika, Attika, Hwam, Wamsler et EdilKamin

Aucune de ces sociétés n'étant cotée, nous avons donc élargi nos critères de sélection en retenant, des sociétés diversifiées mais réalisant une part significative de leur activité dans la production de poêles à bois, ou opérant dans des activités connexes, et dont les fondamentaux de marché nous paraissaient proches de ceux de Supra.

Parmi les acteurs disposant d'une activité significative de production de chauffages au bois, nous avons identifié :

- NIBE Industrier (Suède)
- HNI Corporation (Etats-Unis)

Nous avons également inclus dans notre échantillon deux sociétés aux activités connexes :

- AGA Rangemaster Group (Royaume-Uni), producteur de pianos de cuisine ;
- Cogra, producteur français de granulés pour chauffages au bois.

Compte tenu de perspectives à court-terme négatives en termes de rentabilité aussi bien au niveau de l'EBITDA, que de l'EBIT, nous n'avons pu appliquer de multiples de résultats d'exploitation aux agrégats de la société Supra. Etant donné les pertes réalisées par Supra, la valorisation par les multiples de chiffre d'affaires n'est pas applicable, les sociétés de l'échantillon étant rentables. L'échantillon constitué nous a cependant permis de déterminer un coefficient bêta utilisable pour définir le taux d'actualisation dans le cadre de la méthode d'actualisation des flux.

4.15 Transactions comparables

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations de rachat d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. Cette approche est limitée par la difficulté à disposer d'une information complète sur les sociétés cibles et les conditions des transactions.

Nous avons effectué nos travaux sur la base des informations transmises par le management du groupe ainsi que sur des recherches dans des bases de données (Thomson One) et dans la presse (Factiva).

Au cours des deux dernières années, nous n'avons retenu qu'une opération susceptible d'être jugée comparable, le rachat du groupe Schulthess par Nibe Industrier.

Pour rappel, entre avril et juillet 2011, NIBE Industrier a acquis 98,69% du capital du Groupe Schulthess au prix de CHF 60 par action. Nibe Industrier a ensuite réalisé un retrait obligatoire (« squeeze-out ») sur le capital restant, suivi d'un retrait de cotation.

Les multiples d'EBITDA et d'EBIT ressortant de cette opération atteignent respectivement 15,8x et 23,5x sur les derniers résultats publiés.

Compte tenu des résultats négatifs réalisés par Supra en 2011 et 2012, aussi bien en termes d'EBITDA que d'EBIT, nous n'avons pu appliquer cette méthode. Schulthess étant rentable (marge d'EBITDA de 13%), l'application d'un multiple de chiffre d'affaires ne peut non plus être retenue.

4.2 Méthodes d'évaluation retenues

Pour évaluer la Société, nous avons mis en œuvre une approche multicritère intégrant les méthodes d'évaluation et références suivantes :

- la référence aux transactions récentes intervenues sur le titre Supra
- une méthode intrinsèque par actualisation des flux de trésorerie prévisionnels
- le cours de bourse

Nombre de titres de référence

La Société ne détient aucune action en autocontrôle.

Par ailleurs, il n'existe aucun instrument susceptible d'avoir un impact dilutif sur le nombre d'actions de référence retenu dans le cadre de nos travaux.

Le nombre de titres de référence est donc identique au nombre d'actions composant le capital de la Société soit 3 078 840.

Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres est calculé à partir de l'atterrissage au 31 décembre 2012. Il correspond à une dette nette ajustée de 6,3 millions d'euros et intègre les principaux éléments suivants :

- la dette nette de Supra estimée au 31 décembre 2012, soit 9,6 millions d'euros ;
- les provisions à caractère de dette qui représentent 1 million d'euros (litiges) ;
- la reconstitution du besoin en fonds de roulement à un niveau normatif au 31 décembre 2012. En effet, le niveau retenu et indiqué par le management dans son plan d'affaires se situe à un point bas d'activité et doit être corrigé de 21 jours de chiffre d'affaires pour tendre vers son niveau historique moyen observé. Cette correction se traduit par une dette complémentaire de 2,6 millions d'euros ;
- la prise en compte d'une dette de 0,2 millions d'euros relative à un redressement fiscal notifié en décembre 2012 et non provisionné ;

et venant diminuer la dette :

- la valeur actualisée des déficits reportables au 31 décembre 2012 (4,4 millions d'euros), que nous avons estimée sur une base de 28,9 millions d'euros indiquée par le management, et augmentée de la créance de carry-back de 1,2 millions d'euros, soit un total de 5,6 millions d'euros ;
- la prise en compte d'éléments de trésorerie non intégrés dans les états financiers à fin décembre et relatifs à la remise des créances de crédit impôt recherche⁴ (0,6 million d'euros), la trésorerie attendue de la cession du site d'Auneau (0,8 million d'euros⁵) et du magasin de Coignières (0,1 million d'euros⁶).

4.21 Référence aux transactions récentes intervenues sur le titre

4.211 Cession de la participation de Financière de l'Echiquier

Le 15 novembre 2012, premier jour de la période de souscription de l'augmentation de capital, Financière de l'Echiquier a cédé à Supra Holding un bloc de 98 141 actions représentant 9,1% du capital (pré-augmentation de capital) au prix de 3,50 euros par action avec les DPS correspondants. Il s'agit d'une transaction de gré à gré. Il n'existe pas à notre connaissance d'accord particulier ayant été conclu dans le cadre de ce processus de cession entre Supra holding et Financière de l'Echiquier.

Ce prix représente une référence de marché pertinente à la fois au regard du pourcentage concerné mais également de la nature du cédant, opérateur confirmé sur les marchés financiers et présent au capital de Supra depuis 2005.

⁴ Retenus pour 50% du montant au bilan, compte tenu d'un redressement fiscal en cours.

⁵ Correspondant à la valeur pour laquelle un mandat de vente a été donné

⁶ La cession est intervenue fin janvier sur la base d'un prix de 0,07 million d'euros

4.212 Augmentation de capital

A l'issue de l'augmentation de capital visée par l'AMF le 9 novembre 2012, le capital de Supra a été augmenté de 600 000 euros suite à l'émission de 2 000 000 d'actions nouvelles de 0,30 euros de valeur nominale chacune assortie d'une prime d'émission de 3,20 euros, soit un prix de 3,50 euros par action, pour un montant total de 7 millions d'euros. Supra Holding a, au cours de l'opération, souscrit à 1 916 835 actions à la fois par conversion de son compte courant d'associés et en numéraire. Les actions ont été souscrites à hauteur de 95,8 % par Supra Holding et de 4,2 % par les autres actionnaires.

4.213 Offre Publique d'Achat simplifiée de décembre 2011

En décembre 2011, suite au rachat d'une participation de 58 % dans Supra détenue par EDF EnR au prix de 10,88 euros par action et à l'apport par EDF EnR à Supra Holding de 23,3 % du capital de Supra, Supra Holding a lancé une offre publique d'achat simplifiée (« OPAS ») au prix de 10,88 euros par action. Supra Holding a ainsi acquis une participation supplémentaire de 2,7 %.

Depuis 2011, la situation de la Société s'est fortement dégradée, rendant nécessaire le plan de restructuration et l'augmentation de capital réalisée en novembre 2012.

Le prix sur la base duquel a été réalisée l'OPAS ressort à 6,08 euros par action après ajustement de l'effet de l'augmentation de capital. Nous nous sommes assurés que le différentiel entre ce prix et le prix proposé dans le cadre de la présente Offre était expliqué par la dégradation des résultats et de la structure financière.

4.22 Actualisation des flux de trésorerie

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux financiers issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

4.221 Analyse du plan d'affaires de la société

La société nous a communiqué un plan d'affaires couvrant la période du 31 mars 2013 au 31 mars 2017 (Plan d'affaires 2013-2017). Ce plan d'affaires a été établi par le management préalablement à l'établissement de l'atterrissage au 31 décembre 2012 et n'a pas été ajusté en conséquence.

L'activité au troisième trimestre (clos au 31 décembre 2012), qui est le plus important contributeur à l'activité annuelle (36% en moyenne), a été inférieure aux attentes, la saison s'étant arrêtée plus vite qu'attendu, compte tenu des conditions climatiques. Nous comprenons que ce décalage devrait avoir un impact négatif d'environ 1 million d'euros sur l'EBITDA par rapport à la prévision du plan d'affaires. Nous avons corrigé le flux initial au 31 mars 2013, de l'impact lié à la baisse d'activité observée au 31 décembre 2012. Selon le management, cet écart par rapport aux prévisions ne remet pas en cause la suite du plan d'affaires.

Le plan d'affaires communiqué apparaît relativement volontariste dans la mesure où il repose sur une hypothèse de croissance du chiffre d'affaires moyen sur la période de 7% par an. Ce redressement de l'activité devrait résulter de gains de parts de marché permis par la refonte de la gamme de produits et par une stratégie marketing structurée intégrant une politique tarifaire offensive. Dans ce contexte, il est prévu que la marge brute s'améliore mais reste inférieure au niveau atteint en 2011.

La maîtrise des frais généraux, l'amélioration de la productivité obtenue grâce à la réorganisation de la production et la disparition des activités déficitaires devraient permettre un net redressement de l'EBITDA sur la période, celui-ci restant négatif au 31 mars 2013, atteignant quasiment l'équilibre au 31 mars 2014 et une marge de 7% au 31 mars 2017.

Dans la mesure où nous avons retenu la valeur des déficits reportables dans les éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres, nous avons appliqué un taux d'impôt sur les sociétés théorique de 34,43 %.

Les investissements prennent en compte sur la période 2014 – 2016 un rattrapage lié à un déficit d'investissement antérieur et ressortent à 2 millions d'euros par an avant de retrouver sur la dernière année du plan un niveau plus normatif représentant 1,5% du chiffre d'affaires. Ce niveau d'investissement est autofinancé.

Le plan d'affaires présenté pour la présente opération, diffère sensiblement de celui présenté lors de l'OPAS de décembre 2011 et élaboré par le précédent management :

- un niveau de chiffre d'affaires revu à la baisse, au vu de l'évolution récente de la performance de la Société d'une part, et d'autre part compte tenu du temps nécessaire pour redéfinir la gamme de produits et de conditions de marché plus difficiles pour Supra tel qu'évoqué ci-avant ;
- un retour à la rentabilité retardé de 3 ans, la marge d'EBITDA en fin de plan étant quasiment identique (6,9% contre 7%);
- le besoin en fonds de roulement est attendu stable sur la période alors que le précédent plan d'affaires prévoyait une amélioration.

4.222 Travaux d'évaluation

Flux normatif

Le flux normatif a été construit sur la base d'une croissance du chiffre d'affaires de 1,5% et d'une marge d'EBITDA de 7,0% (5,5% en EBIT), soit un niveau en ligne avec la marge moyenne observée sur la période 2005-2007, période préalable aux difficultés rencontrées par Supra.

Le niveau de BFR de 75 jours de chiffre d'affaires a été considéré normatif. Les investissements ont été modélisés à 1,5% du chiffre d'affaires et la dotation aux amortissements a été alignée sur ce niveau en fin de plan.

Croissance à l'infini

Nous avons retenu un taux de croissance à l'infini de 1,5 % en valeur centrale, soit en ligne avec les dernières estimations d'inflation à long terme en France.

Taux d'actualisation

Compte tenu du faible niveau de la dette purement financière et de la capacité de la société à autofinancer ses investissements en rythme de croisière, nous avons retenu son coût des fonds propres pour actualiser les flux de trésorerie futurs². Le coût des fonds propres a été estimé à 10,98 % sur la base :

- d'un bêta désendetté de 1,16 déterminé sur la base de la moyenne des bêtas d'un échantillon de 4 sociétés cotées opérant sur le marché des équipements de chauffage au bois ou sur des marchés connexes (Nibe Industrier, HNI, AGA, Cogra / source : Datastream) ;
- d'une prime de risque de 6,90 % (Associés en Finance, à fin janvier 2013) ;
- d'un taux sans risque, calculé par différence entre le rendement espéré du marché (Associés en Finance, à fin janvier 2013) et la prime de risque ci-dessus, qui ressort à 3,00 %.

Les flux financiers ont été actualisés à mi-année, à compter du 1er janvier 2013.

Calculs de valorisation

Sur ces bases, la valeur des fonds propres s'établit à 6,18 millions d'euros et la valeur par action à 2,01 euros.

Les sensibilités à une variation de :

- +/- 0,25 point de taux de croissance et +/- 0,5 point de taux d'actualisation,
- +/- 0,5 point de marge d'EBITDA terminale ou de taux d'actualisation,

sont présentées ci-après. Les valeurs par action ainsi obtenues sont les suivantes (en euros) :

Sensibilité WACC / Croissance à l'infini						Sensibilité WACC / Marge Ebitda terminale					
	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%	12,0%		10,0%	10,5%	11,0%	11,5%	12,0%
1,0%	2,80	2,32	1,89	1,50	1,15	6,0%	1,89	1,47	1,10	0,76	0,45
1,3%	2,88	2,39	1,95	1,55	1,19	6,5%	2,43	1,97	1,55	1,18	0,84
1,6%	2,97	2,46	2,01	1,60	1,23	7,0%	2,97	2,46	2,01	1,60	1,23
1,8%	3,06	2,54	2,07	1,65	1,26	7,5%	3,51	2,96	2,46	2,02	1,62
2,0%	3,16	2,62	2,14	1,71	1,32	8,0%	4,05	3,45	2,92	2,44	2,01

Selon cette méthode, la valeur par action de la société Supra ressort dans une fourchette de 1,55 euros à 2,46 euros, avec une valeur centrale à 2,01 euros par action.

Le prix proposé offre une prime de 83 % par rapport à la valeur centrale résultant de l'analyse des flux futurs actualisés.

4.23 Référence au cours de bourse

La société a été introduite en bourse en 1986, ses actions sont actuellement cotées sur le compartiment C de l'Eurolist de NYSE Euronext Paris (code ISIN FR0000032567).

² Le ratio moyen de gearing de l'échantillon de sociétés comparables retenu est inférieur à 10%

Rapport de l'expert indépendant

Le faible niveau de flottant limite la pertinence de la référence au cours de bourse et le marché du titre est peu actif avec un taux de rotation du flottant de 29,43 % sur un an (source Datastream).

Le titre ne fait par ailleurs l'objet d'aucun suivi par les analystes financiers.

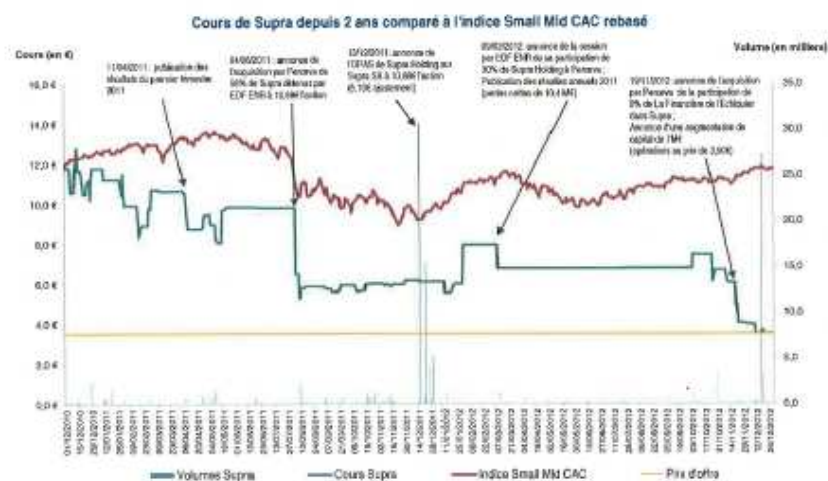
Cependant, s'agissant d'une offre de retrait suivie d'un retrait obligatoire, l'évolution du cours de bourse nous semble devoir être analysée.

Etude du cours Supra

Cours - en €	01/02/2013	Liquidité	en Millions
Spot	3,42	Moyenne volume 1 mois	0,3
Capitalisation boursière en M€	10,53	Moyenne volume 3 mois	1,8
Moyen pondéré 1 mois	3,53	Moyenne volume 6 mois	1,6
Moyen pondéré 3 mois	3,67	Somme volume 1 an	40,5
Moyen pondéré 6 mois	4,19	NOSH	3 079
Moyen pondéré 12 mois	4,43	Flottant	4,47%
Plus haut 12 mois	7,96	Rotation du capital 1 an	1,32%
Plus bas 12 mois	3,41	Rotation du flottant 1 an	29,43%

Source : Datastream

Le graphique suivant montre l'évolution du cours de bourse du titre Supra au cours des deux dernières années, comparé à l'indice CAC Small Mid caps rebasé sur la même période.



Le cours de bourse de Supra sous-performe l'évolution de l'indice CAC Small&Midcaps depuis 2 ans.

Le titre Supra n'a que très peu réagi sur la période s'ajustant essentiellement lors des opérations sur capital, d'une part lors du rachat de la participation d'EDF ENR par Perceva et d'autre part lors du rachat des 9,1% de capital détenu par la Financière de l'Echiquier et de l'augmentation de capital avec droit préférentiel de souscription réalisée en novembre 2012.

Le cours ajusté des différentes opérations réalisées sur le capital de Supra, en raison de l'absence de volumes d'échange et d'activité sur le titre, apparaît décorrélé de la réalité économique de la société, qui a connu au cours de cette période de graves difficultés financières.

En raison des évolutions récentes de la structure du capital, ainsi que de la forte dégradation des performances de la société sur les derniers trimestres, nous avons tenu compte dans notre analyse des moyennes 1 mois et 3 mois du cours de bourse.

Dans le cadre de la présente offre, le prix de 3,67 euros offert par action Supra fait ressortir des primes comprises entre + 7,3 % (cours spot au 1^{er} février 2013) et 3,9 % (cours moyen pondéré 1 mois). Il est égal au cours moyen pondéré 3 mois.

Le cours a été suspendu vendredi 1^{er} février après clôture.

5. Analyse des éléments d'appréciation du prix mentionnés dans la note d'information

5.1 Présentation des méthodes écartées

L'établissement présentateur a écarté les approches suivantes :

- actif net comptable et actif net réévalué,
- multiples issus des comparables boursiers,
- multiples issus des transactions sur des sociétés comparables,
- objectifs de cours des analystes,
- actualisation des dividendes.

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur ce point.

5.2 Présentation des méthodes retenues

L'établissement présentateur a retenu les approches suivantes :

- actualisation des flux futurs de trésorerie,
- référence aux transactions récentes sur le capital de la Société,
- à titre indicatif la référence au cours de bourse.

5.21 Données financières

5.211 Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

L'établissement présentateur retient une dette nette ajustée en date du 31 mars 2013, alors que nous plaçons nos travaux en date du 1^{er} janvier 2013. Nous n'observons aucun point de divergence quant à la nature des éléments retenus pour le calcul de la dette nette ajustée estimée au 31 mars 2013.

L'établissement présentateur retient une dette nette ajustée de 6,9 millions d'euros. La différence de 0,6 millions d'euros avec la dette nette ajustée que nous retenons s'explique de la manière suivante :

- 0,3 millions d'euro sur la valorisation des déficits reportables,
- 0,2 millions d'euro sur les provisions à caractère de dettes,
- 0,2 millions d'euro sur l'ajustement du niveau de BFR,
- - 0,1 million d'euro sur le flux correspondant à la période du 31 décembre 2012 au 31 mars 2013, pris dans notre approche dans les flux.

5.212 Nombre d'actions

Le nombre de titres retenu par l'établissement présentateur s'établit à 3 078 840 actions soit le nombre de titres au 31 décembre 2012. Nous n'avons pas de divergence sur ce point.

5.22 Approche par l'actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs

5.221 Prévisions retenues

L'établissement présentateur a fondé ses calculs sur le plan d'affaires communiqué par la Société et sur une extrapolation basée sur une convergence de la croissance des ventes vers un taux à l'infini de 1,5 % et une marge normative d'EBITDA de 7 % (marge d'EBIT de 5,7 %). La valeur terminale a été calculée sur la base d'une croissance à l'infini de 1,5 % et d'une marge d'EBITDA de 7 %. Nous n'avons pas de divergence sur ces hypothèses.

5.222 Taux d'actualisation

L'établissement présentateur a retenu un taux d'actualisation de 11,8 % correspondant au coût des fonds propres :

- un taux sans risque de 2,1 % correspondant au taux moyen de l'OAT 10 ans au cours des trois derniers mois ;
- une prime de marché de 7,0 % (source Oddo Securities);
- un beta désendetté de 1,03 (sur un échantillon de sociétés comparables*, source Bloomberg) ;
- une prime spécifique de 2,5 %.

Nous avons fondé nos travaux sur un taux d'actualisation de 10,98 %, correspondant également au coût des fonds propres, déterminé à partir de données Associés en Finance comme détaillé précédemment.

* L'échantillon retenu par l'établissement présentateur est composé de : Nibe Industrier, Tulikivi, HNI Corporation, Rinnai Corporation, SEB, Electrolux

5.223 Résultats

La différence entre la valeur centrale obtenue par l'établissement présentateur (1,53 euro par action) et le résultat de nos travaux (2,01 euro par action) s'explique par :

- La différence de taux d'actualisation
- L'actualisation des flux en fin de période alors que nous les actualisons en milieu de période
- Les différences sur le passage entre valeur d'entreprise et valeur des fonds propres

5.23 Approche par les transactions récentes sur le capital de la Société

Nous n'avons pas de commentaire sur les analyses de l'établissement présentateur sur cette approche.

5.24 Approche par les cours de Bourse

Nous n'avons pas de commentaire sur les analyses de l'établissement présentateur sur les cours de Bourse.

6. Synthèse de nos travaux et attestation sur le caractère équitable du prix offert

6.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation

A l'issue de nos travaux, le prix offert dans le cadre de l'Offre, soit 3,67 euros par action fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

		Valeur en Cession Expert indépendant	Primes / écarts sur le prix d'offre (3,67€)	Écartement présentateur
<u>Méthodes retenues à titre principal</u>	Transaction de référence	3,50	4,9%	3,50
	DCF	1,55 2,46	48,9% 136,3%	1,53
<u>Méthodes retenues à titre secondaire</u>	Cours de bourse spot 01/02/2013	3,42	7,3%	3,42
	Cours de bourse 1M, 3M	3,53 3,67	0,0% 3,9%	3,54 3,67

6.2 Attestation sur le caractère équitable de l'Offre

Nous avons été désignés en qualité d'expert indépendant par la Société Supra sur le fondement de l'article 261-1 I 1° et II du règlement général de l'AMF au titre du risque de conflit d'intérêt au sein du Conseil de surveillance de la Société ainsi que dans le cadre de la mise en œuvre du retrait obligatoire. Notre mission vise à apprécier le caractère équitable du prix offert aux actionnaires minoritaires de la société Supra par Supra Holding, dans le cadre de la procédure d'offre publique de retrait prévue à l'article 236-3 du règlement général de l'AMF et de la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article 237-1 du même règlement.

Le prix offert aux actionnaires de Supra s'établit à 3,67 euros par action.

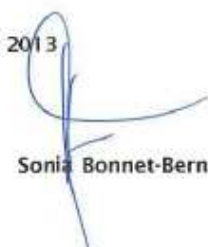
A l'issue de nos travaux, nous observons que le prix proposé :

- fait ressortir une prime de 83 % par rapport à la valeur centrale issue d'une analyse des flux futurs actualisés (DCF) sur la base du plan d'affaires établi par le management de la Société, étant rappelé que le plan d'affaires repose sur des hypothèses économiques dont la variation est susceptible d'entraîner des impacts sensibles sur la valeur ;
- est supérieur au prix payé pour une participation minoritaire mais significative cédée par un actionnaire averti, présent au capital de la Société depuis 2005 ;
- fait ressortir une prime par rapport au cours spot (7,3 %) et à la moyenne 1 mois (3,9 %). Le prix offert est identique à la moyenne 3 mois.

Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix de 3,67 euros par action que l'initiateur envisage de proposer, dans le cadre de l'offre publique de retrait et du retrait obligatoire qui s'ensuivrait, est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la société Supra.

Paris, le 4 février 2013


Alban Eyssette


Sonia Bonnet-Bernard

ANNEXES

ANNEXE 1 : PRESENTATION DE LA SOCIETE RICOL LASTEYRIE

Avec une équipe resserrée de professionnels reconnus dans leurs spécialités, Ricol Lasteyrie intervient, depuis sa création, dans tous les domaines liés à l'analyse financière et à l'évaluation d'entreprises, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion ;
- missions contractuelles : expertise indépendante, évaluation d'entreprises et arbitrage.

Ricol Lasteyrie a acquis au cours des années une expérience reconnue dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière de l'équité entre actionnaires et plus généralement en matière d'expertise indépendante et d'attestation d'équité.

Ricol Lasteyrie est doté d'une charte qualité, téléchargeable sur son site Internet : www.ricol-lasteyrie.fr

ANNEXE 2 : MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES AU COURS DES 24 DERNIERS MOIS

Depuis le 1^{er} janvier 2011, Ricol Lasteyrie est intervenu en qualité d'expert indépendant dans le cadre des opérations suivantes portant sur des sociétés dont les actions sont admises sur un marché réglementé :

Date	Cible	Initiatrice	Banques présentatrices	Type d'offre
octobre-12	CFAD	Toyota Tsusho Corporation	Rothschild & Cie Banque, CA CIB	OPA
septembre-12	LaCie	Seagate Singapore International Headquarters Pte. Ltd	Morgan Stanley	OPAS
mai-12	Foncière Masséna	Masséna Property	CM-CIC Securities	OPR-RO
mai-12	ActivIdentity Europe	ActivIdentity Corporation	Oddo Corporate Finance	OPR-RO
janvier-12	Infovista	Project Metro Acqone SAS (Thomas Bravo)	Bryan, Garnier & Co	CPAS
janvier-12	Société Sucrère de Pithiviers le Vall	Cristal Union et Société Vermandoise de Sucreries	CA CIB	CPAS
janvier-12	Société Vermandoise de Sucreries	Cristal Union et Champenoise de Gestion	CA CIB	CPAS
octobre-11	eFront	EPR Holdings SAS	CM-CIC Securities	CPAS
septembre-11	Proservia	Manpower	Invest Securities	CPAS
septembre-11	Bouygues	Bouygues	BNP Paribas, Crédit Agricole CIB, HSBC, Rothschild, Société Générale	OPRA
juillet-11 octobre-11	Groupe Outremer Telecom	OMT Invest	Société Générale	CPAS suite d'un RO
mai-11	Gecimed	Gecina	Natixis	OPR-RO
mai-11	Electricité et Eaux de Madagascar	Electricité et Eaux de Madagascar	Oddo Corporate Finance	OPRA
mars-11	SFERT	Mentip	Lazard	Fusion absorption

ANNEXE 3 : ADHESION A UNE ASSOCIATION PROFESSIONNELLE RECONNUE PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

Ricol Lasteyrie adhère depuis le 1^{er} juillet 2008 à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle reconnue par l'Autorité des marchés financiers en application de l'article 263-1 de son règlement général.

Par ailleurs, Ricol Lasteyrie est doté d'une charte qualité prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance de la société et éviter les situations de conflits d'intérêts ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

ANNEXE 4 : MONTANT DE LA REMUNERATION PERCUE

Pour l'ensemble de la mission, notre rémunération s'est élevée à 75 000 euros, hors taxes et hors frais.

ANNEXE 5 : DESCRIPTION DES DILIGENCES EFFECTUEES

Nous avons mis en œuvre le programme de travail suivant :

Prise de connaissance de l'opération et acceptation de la mission
Identification des risques et orientation de la mission
Collecte des informations et des données nécessaires à la mission :
• prise de connaissance des notes d'analyse sur le secteur et les sociétés comparables
Appréciation du contexte de l'Offre :
• échanges avec l'Initiateur
Prise de connaissance de la documentation comptable et financière de Supra
Analyse du cours de bourse :
• analyse du flottant et de la liquidité
• analyse de l'évolution du cours
Mise en œuvre d'une approche de valorisation par actualisation des flux de trésorerie prévisionnels :
• analyse du plan d'affaires préparé par le management de la Société
• travaux d'évaluation
• analyses de sensibilité
Obtention de lettres d'affirmation des représentants de l'Initiateur et de la Société
Analyse de la note d'information et du rapport d'évaluation de l'établissement présentateur
Note de synthèse
Revue indépendante
Rédaction du rapport

ANNEXE 6 : CALENDRIER DE L'ETUDE

- Réunion de présentation de l'opération : 14 décembre 2012
- Désignation de Ricol Lasteyrie en qualité d'expert indépendant par la Société Supra : 18 décembre 2013
- Réunions avec le management de Supra : 10 et 18 janvier 2013
- Contacts avec l'établissement présentateur : 16, 21 et 22 janvier 2013
- Remise d'un pré-rapport : 30 janvier 2013
- Remise du rapport définitif : 4 février 2013

ANNEXE 7 : LISTE DES PERSONNES RENCONTREES ET/OU CONTACTEES

Supra

- Dominique Henneresse – Président du Conseil de Surveillance
- Michel Collin – Président du Directoire
- Jean-Michel Mellinger – Directeur Administratif et financier

Perceva

- Jean-Louis Grevet – Président
- Henri Bost - Chargé d'affaires

Etablissement présentateur, Oddo Corporate Finance

- Olivier Guignon - Gérant
- Gilles Morel - Vice-président
- Romain Attard - Analyste

Avocats / Veil Jourde

- Géraud Saint-Guilhem – Avocat associé
- Sylvain Clérambourg - Avocat

ANNEXE 8 : SOURCE DES INFORMATIONS UTILISEES

- Informations significatives communiquées par Supra et ses conseils :
 - Présentation de la Société ;
 - Business plan ;
 - Documents juridiques ;
- Informations significatives communiquées par l'avocat de l'Initiateur :
 - Note d'information de l'Initiateur relative à l'Offre ;
- Informations significatives communiquées par la banque présentatrice :
 - Rapport de valorisation ;
- Informations de marché :
 - Notes d'analyse financière et transactions comparables : Thomson One Banker ;
 - Données de marché : Datastream et Associés en Finance.

ANNEXE 9 : PERSONNEL ASSOCIE A LA REALISATION DE LA MISSION

La mission a été conduite par :

- Sonia Bonnet-Bernard, diplômée d'expertise comptable et titulaire d'une Maîtrise de Sciences et Techniques Comptables et Financières de Paris Dauphine. Dotée de 25 ans d'expérience dans les domaines comptables et financiers, associée gérante de Ricol Lasteyrie depuis 1998, responsable du pôle Attestation-Evaluation, elle est membre de l'Autorité des normes comptables et vice-présidente de la Société Française des Evaluateurs (SFEV) ;
- Alban Eyssette, associé, diplômé de l'ESC Toulouse et de Paris Dauphine (DESS 225 de Finance d'Entreprise). Justifiant d'une expérience de plus de 15 ans comme analyste financier et directeur de la recherche actions, est présent chez Ricol Lasteyrie depuis 2008. Il est administrateur de la Société Française des analystes financiers (SFAF) ;

Rapport de l'expert indépendant

- Romain Le Théo, manager, diplômé de Paris Dauphine (MSG Finance et 3ème cycle en Management International en partenariat avec l'American University of Washington D.C) et de Sciences Po Paris (DEA d'Economie), Il a rejoint Ricol Lasteyrie en janvier 2010 en qualité d'analyste, après avoir débuté sa carrière chez Associés en Finance en charge du secteur des télécoms et nouvelles technologies ;
- Gautier de Tilly, analyste, est diplômé de l'Edhec Business School, et a intégré Ricol Lasteyrie en Mars 2011 après plusieurs expériences en Financement Structuré au sein des départements Real Estate et Leveraged Finance chez SG CIB. Au sein de Ricol Lasteyrie, il participe essentiellement à des missions d'évaluation et de conseil financier.

La revue indépendante a été effectuée par Gilles Vantelon (associé).

6. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE SUPRA

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du conseil de surveillance de la Société se sont réunis en date du 4 février 2013 à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Tous les membres du conseil, ainsi qu'un représentant du comité central d'entreprise, étaient présents à cette réunion. La séance était présidée par M. Dominique Henneresse en sa qualité de président du conseil de surveillance. L'avis a été rendu à l'unanimité et aucune opinion divergente n'a été formulée.

Le texte de cet avis est reproduit ci-après :

« Après avoir pris connaissance :

- *de l'ensemble des termes de l'opération envisagée, telle que présentés dans le projet de note d'information relative à l'offre suivie du retrait obligatoire établie conjointement par la Société et la société Supra Holding devant être déposée auprès de l'AMF ;*
- *des travaux d'évaluation de la Société menés par Oddo Corporate Finance, reproduits dans le projet de note d'information conjointe ; et*
- *des travaux menés par le cabinet Ricol & Lasteyrie, mandaté par la Société en qualité d'expert indépendant sur le fondement de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF aux fins d'apprécier l'évaluation du prix des actions effectuée par Supra Holding et d'attester de son caractère équitable pour les actionnaires minoritaires,*

le Conseil de surveillance, à l'unanimité et après en avoir délibéré sans qu'aucune opinion divergente n'ait été exprimée :

- *constate que l'expert indépendant conclut dans son rapport que le prix de l'offre suivie du retrait obligatoire fixé à 3,67 € par action est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société ;*
- *constate que la mise en œuvre de l'offre suivie du retrait obligatoire permettrait à la Société de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris, et dès lors de réduire les coûts qui y sont associés ;*
- *constate que la mise en œuvre de l'offre suivie du retrait obligatoire permettrait en outre de simplifier à l'avenir le fonctionnement de la Société ;*
- *constate que l'offre suivie du retrait obligatoire permettrait de proposer aux actionnaires minoritaires une liquidité immédiate et intégrale sur leurs titres et ce, dans un contexte de faible rotation du flottant sur le marché ;*
- *relève que l'offre suivie du retrait obligatoire n'impacterait en rien la politique de développement de l'activité opérationnelle de la Société et que Supra Holding n'entendait modifier ni la stratégie, ni la politique industrielle, commerciale et financière de la Société au cours des douze (12) prochains mois ;*
- *relève que l'offre suivie du retrait obligatoire ne devrait pas avoir d'incidence sur la composition des organes sociaux et de direction de la Société ;*
- *relève que l'offre suivie du retrait obligatoire ne devrait pas avoir d'impact significatif sur la politique de la Société en matière d'emploi ;*

et, en conséquence :

- *approuve le projet d'offre suivie du retrait obligatoire, et considère que l'offre suivie du retrait obligatoire est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés ;*
- *émet un avis favorable sur le projet d'offre suivie du retrait obligatoire au prix de 3,67 € par action Supra ;*
- *recommande aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'offre, étant précisé que ces actions seront en toutes hypothèses transférées à la société Supra Holding dans le cadre du retrait obligatoire qui sera mis en œuvre à la suite de l'offre publique, moyennant une indemnisation identique au prix de cette dernière nette de frais ;*
- *rappelle qu'aucun des membres du Conseil de surveillance ne détient d'actions Supra ;*
- *approuve le projet de note d'information conjointe et le projet de note « autres informations » relative à la Société dans les termes qui lui ont été présentés ;*
- *autorise le directoire à effectuer les démarches nécessaires au bon déroulement de l'offre suivie du retrait obligatoire et, en particulier :*
 - *à finaliser le projet de note d'information conjointe et le projet de note « autres informations » relative à la Société, et procéder à leur dépôt auprès de l'AMF ;*
 - *à signer toutes attestations requises dans le cadre des opérations visées par l'offre ; et*
 - *plus généralement, à faire tout ce qui sera nécessaire pour la bonne réalisation de l'offre, notamment souscrire tous engagements, obtenir toutes autorisations, passer tous actes, faire toutes déclarations et demandes, publier ou diffuser tout communiqué de presse (y compris le communiqué de dépôt de l'offre), accomplir toutes formalités ou démarches, rédiger, publier et signer tous documents utiles à l'exécution et la réalisation de l'offre. »*

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

7.1 Pour l'Initiateur Supra Holding

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

M. Michel Collin
Président

7.2 Pour la société visée Supra

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

M. Michel Collin,
Président du directoire

7.3 Pour l'établissement présentateur Oddo Corporate Finance

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, Oddo Corporate Finance, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre suivie du Retrait Obligatoire, qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Oddo Corporate Finance