

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

LAFUMA GROUPE

INITIEE PAR LA SOCIETE

CALIDA

PRESENTEE PAR

Crédit du Nord



CONSEILLEE PAR



PROJET DE NOTE D'INFORMATION DE LA SOCIETE CALIDA HOLDING AG

PRIX DE L'OFFRE :

14 euros par action Lafuma apportée

DUREE DE L'OFFRE :

10 jours de négociation. Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (« l'AMF ») conformément à son règlement général



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 29 novembre 2013 conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-18 du règlement général de l'AMF. Ce projet de note d'information a été établi par Calida Holding AG et engage la responsabilité de ses signataires.

**CETTE OFFRE ET LE PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS A
L'EXAMEN DE L'AMF**

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Calida Holding AG (www.calidagroup.com). Des exemplaires de ce projet de note d'information peuvent être obtenus sans frais auprès de :

Calida Holding AG
Bahnstrasse 6208, Oberkirch
Suisse

Crédit du Nord
50 rue d'Anjou
75008 Paris

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Calida Holding AG, seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée.

TABLE DES MATIERES

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE	4
1.1 MOTIFS DE L'OPÉRATION	5
1.1.1 Contexte de l'Offre	5
1.1.2 Description des modalités de la prise de contrôle de Lafuma par Calida	8
1.1.3 Déclarations de franchissement de seuils et d'intention	9
1.1.4 Acquisition d'actions Lafuma pendant les 12 mois précédant le 23 décembre 2013, date du fait générateur de l'obligation de déposer le projet d'Offre	9
1.1.5 Répartition du capital et des droits de vote de Lafuma avant et après l'Augmentation de Capital Réservée et la suppression de droits de vote double, à la connaissance de l'Initiateur	10
1.1.6 Salle d'informations	10
1.2 INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES 12 MOIS À VENIR	10
1.2.1 Cadre du rapprochement et activités	10
1.2.2 Bénéfices économiques attendus du rapprochement	11
1.2.3 Avantages pour l'Initiateur, Lafuma et leurs actionnaires	12
1.2.4 Composition des organes sociaux et de la direction de Lafuma	12
1.2.5 Orientation en matière d'emploi	13
1.2.6 Politique de distribution de dividendes	13
1.2.7 Perspective ou non de fusion	13
1.2.8 Retrait obligatoire	13
1.2.9 Radiation	13
1.3 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INFLUENCE SUR L'APPRÉCIATION OU LE RÉSULTAT DE L'OFFRE	13
2. TERMES ET MODALITÉS DE L'OFFRE	15
2.1 MODALITÉS DE L'OFFRE	15
2.2 NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISÉS PAR L'OFFRE	16
2.3 TERMES DE L'OFFRE	16
2.4 SITUATION DES PORTEURS DE BSAAR	17
2.5 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE	17
2.6 EXTENSION DE LA DURÉE DE L'OFFRE	18
2.7 FINANCEMENT DE L'OFFRE	18
2.7.1 Coûts liés à l'Offre	18
2.7.2 Mode de financement de l'Offre	19
2.7.3 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires	19
2.8 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE À L'ÉTRANGER	19
2.9 RÉGIME FISCAL DE L'OFFRE ET DES ACTIONS REMISES EN ÉCHANGE	20
2.9.1 Porteurs d'actions personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel	20
2.9.2 Porteurs d'actions personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés	23
2.9.3 Porteurs d'actions non-résidents fiscaux français	24
2.9.4 Porteurs d'actions soumis à un régime d'imposition différent	24
3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DES TERMES DE L'OFFRE	25
3.1 MÉTHODES D'ÉVALUATION RETENUES	25
3.2 MÉTHODES D'ÉVALUATION ÉCARTÉES	25
3.2.1 Actif Net Comptable / Actif Net Réévalué	25
3.2.2 Actualisation des flux de dividendes (méthode du « rendement »)	26
3.2.3 Transaction récente sur le capital de la Société	26
3.2.4 Multiples des transactions comparables	26
3.3 HYPOTHÈSES RETENUES ET SOURCES D'INFORMATION	27
3.3.1 Principaux éléments de référence	27
3.3.2 Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur par action	29
3.4 MÉTHODES RETENUES À TITRE PRINCIPAL POUR APPRÉCIER LE PRIX DES ACTIONS	30

3.4.1	Analyse du cours de bourse	30
3.4.2	Actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs (<i>Discounted Cash Flows</i>)	31
3.5	MÉTHODES RETENUES À TITRE INDICATIF POUR APPRÉCIER LE PRIX DES ACTIONS.....	34
3.5.1	Multiplies des comparables boursiers	34
3.5.2	Objectif de cours des analystes financiers.....	37
3.6	SYNTHÈSE DES ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX PAR ACTION PROPOSÉ	37
4.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE	
	D'INFORMATION	39
4.1	POUR L'INITIATEUR	39
4.2	POUR LA PRÉSENTATION DE L'OFFRE	39

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 234-2 et de l'article 233-1 2° du règlement général de l'AMF, Calida Holding AG, société de droit suisse au capital de CHF 16 685 298, dont le siège social est situé Bahnstrasse, 6208 Oberkirch (Suisse), immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro CH – 100.3.005.095-6, dont les actions sont admises aux négociations sur SIX Swiss Exchange (l'« **Initiateur** » ou « **Calida Holding AG** »), propose de manière irrévocable, sous réserve des conditions visées ci-dessous, aux actionnaires de Lafuma, société anonyme à conseil d'administration au capital de 27 903 472 euros, dont le siège social est situé 6 rue Victor Lafuma, BP 60, 26140 Anneyron, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro d'identification 380 192 807 RCS Romans (« **Lafuma** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000035263, d'acquérir la totalité de leurs actions Lafuma dans les conditions décrites ci-après au prix de 14 euros par action Lafuma (l'« **Offre** »).

L'Offre fait suite à l'engagement irrévocable pris par Calida Holding AG de souscrire à une augmentation de capital réservée pour un montant total de souscription de 35 millions d'euros au prix de 14 euros par action, par émission de 2 500 000 actions nouvelles (l'« **Augmentation de Capital Réserve** ») sous les seules conditions (i) d'autorisation de l'opération par l'Autorité de la concurrence, (ii) d'approbation de l'Augmentation de Capital Réserve par l'assemblée générale extraordinaire de la Société, (iii) d'approbation par l'assemblée générale extraordinaire et par l'assemblée spéciale de la Société de la suppression des droits de vote double, (iv) d'octroi par l'Autorité des marchés financiers du visa sur le prospectus qui sera préparé dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réserve et (v) de délivrance par l'AMF d'un avis de conformité de l'Offre devenu définitif.

L'Offre a été déposée, en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, dans la perspective du franchissement par Calida Holding AG des seuils de 30% et 50% du capital et des droits de vote double de Lafuma qui résulterait de sa souscription à l'Augmentation de Capital Réserve et de la suppression des droits de vote double. Elle sera donc caduque en cas de non souscription par Calida Holding AG à l'Augmentation de Capital Réserve au plus tard le 31 décembre 2013.

A l'issue de l'Augmentation de Capital Réserve, Calida Holding AG détiendra, directement et indirectement, par l'intermédiaire de sa filiale à 100% Calida France, 50,65% du capital et des droits de vote de Lafuma et, de concert avec Monsieur Felix Sulzberger, 51,01% du capital et des droits de vote de la Société.

L'Offre vise la totalité des actions Lafuma existantes non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date de réalisation de l'Augmentation de Capital Réserve, seul ou de concert, à l'exclusion des actions auto-détenues par la Société, soit 8 418 actions représentant 0,24% du capital de la Société, compte tenu de la décision prise par le conseil d'administration de Lafuma de ne pas les apporter à l'Offre. L'Offre vise donc, à la date du présent projet de note d'information, un nombre de 2 924 871 actions.

L'Offre vise également les 53 190 actions nouvelles Lafuma susceptibles d'être émises en cas d'exercice des 53 190 bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (les « **BSAAR** ») émis par la Société (voir paragraphe 2.4 « Situation des porteurs de BSAAR »).

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre porte ainsi sur un nombre total maximal de 2 978 061 actions Lafuma.

Crédit du Nord a, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre agissant pour le compte de l'Initiateur, déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 29 novembre 2013. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Crédit du Nord garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre est réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

1.1 Motifs de l'opération

1.1.1 Contexte de l'Offre

La Société a fait face, tout au long de son exercice social 2012/2013, à un repli important de son activité dans un contexte particulièrement difficile, notamment sur ses principaux marchés que sont la France et plus largement l'Europe :

- le 31 janvier 2013, Lafuma a publié le chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre de son exercice en cours (1^{er} octobre/31 décembre 2012), affichant un recul de l'activité des trois pôles du groupe Lafuma (-15,7% par rapport au 1^{er} trimestre de l'exercice précédent) ;
- le 10 juin 2013, le conseil d'administration de Lafuma a arrêté les comptes semestriels au 31 mars 2013 selon le principe de continuité d'exploitation basé sur les deux éléments clés en cours suivants : (i) la réalisation d'une augmentation de capital significative et (ii) la mise en place de nouveaux financements bancaires en remplacement de ceux venant à échéance d'ici le 30 septembre 2013 ;
- le 25 juillet 2013, Lafuma a annoncé le maintien du repli de l'activité, malgré une légère inflexion (-11,6% sur les 9 premiers mois de l'exercice) ;
- le 28 octobre 2013, Lafuma a annoncé un recul sur l'exercice, à périmètre constant, de -13,8% de son activité. Malgré une baisse d'environ 3% des charges opérationnelles, l'exercice 2012/2013 est significativement déficitaire avec un résultat opérationnel courant de -6,7 M€, en retrait de 10,3 M€ par rapport à l'exercice précédent et le résultat net part du Groupe affiche une perte de -71,2 millions d'euros.

Dans ce contexte, le groupe Lafuma a décidé, en juin 2013, la mise en place de deux plans de sauvegarde de l'emploi, l'un au sein de l'UES Lafuma et l'autre au sein d'Oxbow SAS et a annoncé la mise en place d'un nouveau plan stratégique.

En parallèle, le groupe Lafuma a été contraint, dès mars 2013, de suspendre l'augmentation de capital annoncée le 15 janvier 2013, afin de réorganiser préalablement l'intégralité de la structure de financement du groupe :

- Lafuma est sous protocole d'accord de conciliation avec ses créanciers établissements financiers depuis mai 2012. Aux termes de ce protocole, les établissements financiers avaient accepté de maintenir l'ensemble des financements court terme consentis, pour un montant total maximal de 48 695 000 euros (sous forme de découverts, billets à ordre, crédits escomptes, crédits documentaires) jusqu'au 30 septembre 2013 ;
- le 17 avril 2013, les principaux actionnaires de Lafuma (COMIR/SOPARCIF, Calida France, Monsieur Jean-Pierre Millet et CDC Elan Entreprises PME) ont accepté de consentir à Lafuma une avance en compte courant d'un montant total de 10 millions d'euros (rémunérée au taux Euribor 1 mois + 175 points de base) ;
- des discussions ont été entamées dès mars 2013 afin de refinancer l'intégralité des financements court terme ainsi que les financements à moyen et long terme du Groupe. Dans ce cadre, les banques ont conditionné le refinancement à la réalisation d'une augmentation de capital d'au moins 25 millions d'euros et à de lourdes contraintes opérationnelles ;
- compte tenu des négociations en cours et des délais d'exécution que nécessite l'augmentation de capital, une lettre avenant au protocole d'accord de conciliation visé ci-dessus a été signée le 17 septembre 2013, aux termes de laquelle la date d'échéance des financements court terme a été prorogée jusqu'au 20 décembre 2013. Les avances en compte courant des actionnaires ont de la même façon été prorogées jusqu'au 31 décembre 2013 ;
- au 30 septembre 2013, la dette financière s'établit à 23,1 millions d'euros. La dette nette du Groupe étant soumise au respect de deux ratios qui ne sont pas respectés au 30 septembre 2013, les financements moyen et long terme sont susceptibles d'être immédiatement exigibles et la totalité de la dette bancaire et obligataire du Groupe a donc été reclassée au bilan, au 30 septembre 2013, en court terme afin de refléter son caractère d'exigibilité immédiate.

Alors que l'année 2014 s'annonçait également difficile, avec une situation du carnet de commandes au 31 août 2013 pour les saisons automne/hiver 2013 et printemps/été 2014 qui laissait apparaître une tendance à de faibles commandes sur l'Outdoor et Oxbow, le groupe Calida a décidé de donner à Lafuma les moyens de rembourser l'intégralité de ses dettes bancaires et obligataires d'une part, et de financer la mise en œuvre de la réorganisation à l'appui de sa nouvelle stratégie d'autre part, afin d'assurer la pérennité du groupe, en lui proposant d'investir des montants significatifs dans la Société, à condition de pouvoir en prendre le contrôle à des conditions financières équitables.

Le groupe Calida a ainsi proposé :

- d'investir un montant de 35 millions d'euros sous la forme de la souscription à une Augmentation de Capital Réservée par émission de 2 500 000 actions au prix de souscription de 14 euros par action ;

- de réaliser, en conséquence de la souscription à l'Augmentation de Capital Réservée, une offre publique d'achat permettant aux actionnaires qui le souhaitent de bénéficier d'une liquidité immédiate et intégrale à des conditions financières équitables en cédant leurs actions à Calida Holding AG au prix de 14 euros par action ; et
- de prévoir, à l'issue de ces deux opérations, une nouvelle augmentation de capital, avec maintien du droit préférentiel de souscription, au prix de 9 euros par action pour un montant total de souscription de 10 millions d'euros, permettant aux actionnaires qui auraient décidé de ne pas apporter à l'offre de réinvestir aux cotés de l'Initiateur et des autres actionnaires de référence de la Société.

Le groupe Calida a volontairement structuré sa proposition d'investissement en trois opérations afin de laisser le choix aux actionnaires actuels de Lafuma d'apporter leurs actions ou de les conserver, voire de participer à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription.

L'Offre constitue ainsi la deuxième des trois opérations prévues par le groupe Calida afin de renforcer et restructurer le capital de Lafuma.

Le conseil d'administration de Lafuma s'est réuni une première fois le 4 octobre 2013. Il a approuvé la structure en trois étapes de l'offre de Calida et a constaté que celle-ci permettait de redonner immédiatement à la société les moyens de renforcer ses fonds propres grâce à deux augmentations de capital représentant un montant total de 45 millions d'euros, après plusieurs semestres de pertes.

Il s'est réuni à nouveau le 12 novembre 2013 pour statuer sur les conditions financières de l'offre d'investissement du groupe Calida, après avoir pris connaissance du rapport de l'expert indépendant désigné par le conseil d'administration du 11 octobre 2013.

Aux termes de son rapport mené à travers une analyse multicritères, l'expert indépendant, le cabinet Accuracy, conclut au caractère équitable (i) du prix de souscription de 14 euros envisagé pour l'augmentation de capital réservée à Calida et (ii) du prix de 14 euros de l'Offre.

Le conseil d'administration de Lafuma, délibérant sans Monsieur Felix Sulzberger et Calida France, a, sur recommandation du comité stratégique, constaté que l'offre de Calida s'inscrivait dans un contexte de difficultés financières, et que le renforcement des fonds propres qu'elle assurait était nécessaire au rétablissement de l'entreprise, qui en dépend.

Dans ce contexte le conseil d'administration a constaté que l'offre du groupe Calida représentait une légère prime par rapport au dernier cours avant annonce de l'opération le 4 octobre 2013 de 13,92 euros, et que la moyenne des prix cible s'établissait à un niveau nettement en dessous du prix de l'offre. Il a également relevé que l'offre assurait une liquidité à des conditions jugées équitables par un expert indépendant aux actionnaires qui souhaiteraient en profiter, ainsi qu'une opportunité d'accompagner le retournement de l'entreprise pour les actionnaires souhaitant y participer.

Par conséquent le conseil d'administration, à l'unanimité des votants, excluant Monsieur Felix Sulzberger et Calida France (soit quatre administrateurs sur un total de six), a accepté de manière globale les termes financiers de l'offre présentée par Calida et décidé que celle-ci était conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés.

En parallèle, les principaux actionnaires de Lafuma ont accepté de reporter, sous la condition suspensive de réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee, l'échéance de l'avance en compte courant de 10 millions d'euros jusqu'à la réalisation de l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, de même montant et au plus tard au 30 juin 2014.

1.1.2 Description des modalités de la prise de contrôle de Lafuma par Calida

Calida Holding AG s'est engagée à souscrire à l'Augmentation de Capital Réservee sous les seules conditions (i) d'autorisation de l'opération par l'Autorité de la concurrence, (ii) d'approbation de l'Augmentation de Capital Réservee par l'assemblée générale extraordinaire de la Société, (iii) d'approbation par l'assemblée générale extraordinaire et par l'assemblée spéciale de la Société de la suppression des droits de vote double, (iv) d'octroi par l'Autorité des marchés financiers du visa sur le prospectus qui sera préparé dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee et (v) de délivrance par l'AMF d'un avis de conformité de l'Offre devenu définitif.

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société et l'assemblée générale spéciale des porteurs d'actions à droit de vote double sont convoquées pour le 20 décembre 2013.

Sous réserve des conditions visées ci-dessus, Calida Holding AG souscrira, le 23 décembre 2013, à l'Augmentation de Capital Réservee par la souscription de 2 500 000 actions nouvelles Lafuma représentant, après augmentation de capital et suppression des droits de vote double, 41,75% du capital et des droits de vote de la Société.

Calida Holding AG détient déjà, à la date du présent projet de note d'information, 532 645 actions Lafuma par l'intermédiaire de Calida France, sa filiale à 100% et Monsieur Felix Sulzberger, agissant de concert avec le groupe Calida, détient déjà 22 000 actions Lafuma.

Au total, Calida Holding AG détiendra donc, directement et indirectement, à l'issue de l'Augmentation de Capital Réservee, 50,65% du capital et des droits de vote de Lafuma et, de concert avec Monsieur Felix Sulzberger, 51,01% du capital et des droits de vote de Lafuma.

1.1.3 Déclarations de franchissement de seuils et d'intention

Sous réserve de la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée, Calida Holding AG franchira à la hausse, (i) à titre individuel, directement, les seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30% et du tiers du capital et des droits de vote de Lafuma et détiendra 2 500 000 actions Lafuma représentant 41,75% du capital et des droits de vote de Lafuma, (ii) à titre individuel, directement et indirectement, les seuils légaux de 20%, 25%, 30%, 33,33% et 50% du capital et 15%, 20%, 25%, 30%, 33,33% et 50% des droits de vote de Lafuma et (iii) de concert avec Monsieur Felix Sulzberger, les seuils légaux de 20%, 25%, 30%, 33,33% et 50% du capital et 15%, 20%, 25%, 30%, 33,33% et 50% des droits de vote de Lafuma.

Calida Holding a l'intention de souscrire à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription à titre irréductible qui sera initiée après l'Offre. Afin de permettre le cas échéant aux autres actionnaires de la Société de se reluer, elle n'a pas l'intention de souscrire à titre réductible.

1.1.4 Acquisition d'actions Lafuma pendant les 12 mois précédant le 23 décembre 2013, date du fait générateur de l'obligation de déposer le projet d'Offre

Calida France, filiale à 100% de Calida Holding AG, a acquis, le 14 janvier 2013, hors marché, 532 645 actions Lafuma auprès de Monsieur Philippe Joffard et de sa famille, au prix de 26 euros par action.

Comme indiqué au paragraphe 1.1.2 « Description des modalités de prise de contrôle de Lafuma par Calida », Calida Holding AG souscrira, sous réserve des conditions visées au paragraphe 1.1.2, le 23 décembre 2013, à l'Augmentation de Capital Réservée par émission de 2 500 000 actions au prix de 14 euros par action, prime d'émission comprise.

1.1.5 Répartition du capital et des droits de vote de Lafuma avant et après l'Augmentation de Capital Réservée et la suppression de droits de vote double, à la connaissance de l'Initiateur

	Avant Augmentation de Capital Réservée et suppression des droits de vote double				Après Augmentation de Capital Réservée et suppression des droits de vote double	
Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote	Nombre d'actions et de droits de vote	% du capital et des droits de vote
COMIR	614 927	17,63%	1 066 454	25,97%	614 927	10,27%
SOPARCIF	80 956	2,32%	161 912	3,94%	80 956	1,35%
Sous-total COMIR/SOPARCIF	695 883	19,95%	1 228 366	29,91%	695 883	11,62%
Calida Holding AG	-	-	-	-	2 500 000	41,75%
Calida France	532 645	15,27%	532 645	12,97%	532 645	8,90%
Sous-total Calida	532 645	15,27%	532 645	12,97%	3 032 645	50,65%
Felix Sulzberger	22 000	0,63%	22 000	0,54%	22 000	0,37%
Sous-total concert Calida	554 645	15,90%	554 645	13,51%	3 054 645	51,01%
CDC Entreprise Elan PME	509 100	14,60%	509 100	12,40%	509 100	8,50%
JP Millet	411 685	11,80%	411 685	10,02%	411 685	6,88%
Financière de l'Echiquier	207 610	5,95%	207 610	5,06%	207 610	3,47%
BNP Paribas Fortis (seule et de concert)	243 163	6,97%	294 097	7,16%	243 163	4,06%
Autres actionnaires	865 848	24,54%	901 285	21,74%	857 430	14,32%
Lafuma	8 418	0,24%	8 418	0,20%	8 418	0,14%
TOTAL	3 487 934	100,00%	4 106 788	100,00%	5 987 934	100,00%

* Sur la base du nombre total d'actions et de droits de vote de Lafuma au 30 septembre 2013.

Il est précisé que la Société a émis les BSAAR qui sont décrits au paragraphe 2.4 « Situation des porteurs de BSAAR ».

1.1.6 Salle d'informations

Dans le cadre des négociations conduites entre l'Initiateur et Lafuma, Calida Holding AG a eu accès à certaines informations concernant Lafuma. L'Initiateur estime qu'en dehors des informations qui ont d'ores et déjà été rendues publiques ou qui sont mentionnées dans le présent projet de note d'information, elle n'a pas, dans ce cadre ou dans le cadre de la préparation de l'Offre, eu connaissance d'informations précises qui (i) concernent directement ou indirectement Lafuma et qui (ii) si elles étaient rendues publiques, seraient susceptibles d'avoir une influence sensible sur le cours de l'action Lafuma.

1.2 Intentions de l'Initiateur pour les 12 mois à venir

1.2.1 Cadre du rapprochement et activités

Le groupe Calida est un groupe suisse spécialisé dans la commercialisation de vêtements d'intérieur et de lingerie de nuit et de jour. Ses produits sont commercialisés sous deux marques : Calida et Aubade.

Le groupe Calida est, depuis près d'un an, un des quatre actionnaires de référence de Lafuma et son directeur général, Monsieur Felix Sulzberger, est également directeur général de Lafuma depuis cette date.

Comme indiqué au paragraphe 1.1.1 « Cadre de l'Offre », le rapprochement entre le groupe Calida et Lafuma a pour objet de donner à Lafuma les moyens de rembourser ses dettes bancaires et obligataires et de financer la mise en œuvre de sa réorganisation à l'appui de sa nouvelle stratégie, afin d'assurer la pérennité de la Société en augmentant ses fonds propres de 45 millions d'euros et en lui conférant un actionnaire de contrôle qui puisse mener à bien sa stratégie de long terme et lui faire bénéficier de ses compétences opérationnelles ainsi que des avantages en termes de financement.

Le groupe Lafuma pourra ainsi bénéficier des ressources de management et financières ainsi que du savoir-faire de Calida en matière opérationnelle, centré sur l'application des principes qui ont fait leur preuve dans le passé, en se focalisant sur la protection de marge opérationnelle, le renforcement des marques, l'expansion des espaces de ventes en propre, le design et l'innovation dans le développement des produits, le maintien de la recherche et du développement et endettement limité.

1.2.2 Bénéfices économiques attendus du rapprochement

L'Augmentation de Capital Réservée et l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription qui suivrait l'Offre représentent un montant total de souscription de 45 millions d'euros.

Par ailleurs, dans le cadre de la prise de contrôle de Lafuma par le groupe Calida, ce dernier mettra en place, à la date de réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée, un prêt intragroupe d'un montant de 20 millions d'euros. Ce financement, approuvé par le conseil d'administration de Lafuma le 27 novembre 2013, sera à échéance 31 décembre 2018 et comprendra les clauses usuelles, y compris en termes de suretés. Toutefois, il ne contient pas d'obligation de respect de covenants financiers à la charge de Lafuma.

Ainsi, le rapprochement entre Calida et Lafuma permettra à Lafuma de :

- rembourser l'intégralité de ses concours bancaires et obligataires ;
- rembourser, concomitamment par compensation ou après réalisation de l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription de 10 millions d'euros, l'avance en compte courant de même montant consentie par les principaux actionnaires de la société ;
- finaliser la réorganisation du Groupe, en permettant la mise en œuvre du plan d'adaptation de sa structure, après plusieurs semestres de baisse de son volume d'activité ;
- fournir au Groupe les ressources financières suffisantes pour financer son besoin en fonds de roulement ; et

- donner aux marques de textile et d'habillement du Groupe les moyens de mettre en œuvre une nouvelle stratégie en termes de produits, commercialisation et marketing, afin de renouer durablement avec une dynamique de croissance rentable.

1.2.3 Avantages pour l'Initiateur, Lafuma et leurs actionnaires

Comme indiqué ci-dessus, le rapprochement entre le groupe Calida et Lafuma a pour objet de donner à Lafuma les moyens de finaliser sa réorganisation et de mettre en œuvre une nouvelle stratégie, grâce à deux augmentations de capital représentant un montant total de 45 millions d'euros, après plusieurs semestres de pertes.

Ainsi, les deux augmentations de capital qui accompagnent l'Offre, d'un montant total de 45 millions d'euros, ont pour objet :

- (i) de désendetter Lafuma ; et
- (ii) d'aider au financement du nouveau plan stratégique mis en place par Lafuma au cours de l'exercice 2012/2013, qui est destiné à assurer l'avenir des activités et marques en difficulté et à relancer le développement de celles qui sont bénéficiaires ; et
- (iii) rembourser, par compensation de créances ou en numéraire, l'avance en compte courant de 10 millions d'euros consentie par les principaux actionnaires de la Société.

Lafuma pourra également bénéficier des compétences opérationnelles du groupe Calida, qui ont déjà permis au groupe Aubade, en difficultés financières au moment de son rachat par le groupe Calida en 2005, de retrouver croissance et rentabilité.

Lafuma pourra par ailleurs bénéficier d'avantages en termes de financement, comme indiqué au paragraphe 1.2.2 « Bénéfices économiques attendus du rapprochement ».

L'Offre permet aux actionnaires qui le souhaitent de bénéficier d'une liquidité immédiate et intégrale à des conditions financières jugées équitables.

Les autres actionnaires qui souhaiteraient au contraire rester aux côtés de l'Initiateur auront la faculté de souscrire à des conditions financières préférentielles à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription qui sera initiée par Lafuma à l'issue de l'Offre.

L'analyse des éléments d'appréciation de l'Offre figure au chapitre 3 « Eléments d'appréciation des termes de l'Offre ».

1.2.4 Composition des organes sociaux et de la direction de Lafuma

A la date de réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée, qui devrait intervenir le 23 décembre 2013, Calida Holding AG détiendra, directement et indirectement, 50,65% du capital et des droits de vote de Lafuma et, de concert avec Monsieur Felix Sulzberger, 51,01% du capital et des droits de vote de la Société.

Il est proposé à l'assemblée générale des actionnaires du 20 décembre 2013 de désigner trois nouveaux administrateurs, sur proposition du groupe Calida, sous condition suspensive de réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée : Messieurs Philippe Bernaud, Daniel Gemperle et Thomas Stöcklin.

1.2.5 Orientation en matière d'emploi

Il n'est pas anticipé que la prise de contrôle de Lafuma par le groupe Calida ait des conséquences en matière d'emploi.

1.2.6 Politique de distribution de dividendes

Compte tenu de la situation financière de Lafuma, l'Initiateur n'envisage pas de distribution de dividendes à court terme.

1.2.7 Perspective ou non de fusion

L'Initiateur n'envisage pas de réaliser une fusion avec Lafuma.

1.2.8 Retrait obligatoire

L'Initiateur n'a pas l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire portant sur les actions Lafuma.

1.2.9 Radiation

L'Initiateur n'a pas l'intention de demander à NYSE Euronext Paris la radiation des actions Lafuma du marché Euronext Paris.

1.3 Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation ou le résultat de l'Offre

Les actionnaires représentés au conseil d'administration, COMIR, SOPARCIF, Monsieur Jean-Pierre Millet et CDC Entreprises Elan PME, en conséquence des délibérations du 12 novembre 2013 rappelées au paragraphe 1.1.1 « Contexte de l'Offre », voteront en faveur de l'Augmentation de Capital Réservée et de la suppression des droits de vote double (cette dernière décision étant sous condition suspensive de la souscription par Calida Holding AG à l'Augmentation de Capital Réservée).

COMIR, SOPARCIF et Monsieur Jean-Pierre Millet se sont également engagés auprès de l'Initiateur à ne pas apporter leurs actions Lafuma à l'Offre et à les placer sous séquestre. CDC Entreprises Elan PME a indiqué qu'elle n'apporterait pas non plus ses actions à l'Offre.

COMIR, SOPARCIF, Monsieur Jean-Pierre Millet, CDC Entreprises Elan PME, Calida France, Calida Holding AG et Lafuma SA ont conclu le 15 novembre 2013 un avenant à l'avance en compte courant du 17 avril 2013 d'un montant de 10 millions d'euros, aux termes duquel ils acceptent, sous la condition suspensive de la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée au plus tard le 31 décembre 2013, de reporter au plus tard au 30 juillet 2014 la date de remboursement effectif de l'avance. Cet avenant prévoit qu'en cas de souscription, par ces actionnaires, à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription qui sera initiée après la clôture de l'Offre celle-ci serait libérée par compensation avec la créance de compte courant, à hauteur de ladite créance. COMIR, SOPARCIF, Monsieur Jean-Pierre Millet et CDC Entreprises Elan PME ont indiqué avoir l'intention de souscrire à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription qui sera initiée après la clôture de l'Offre, à titre irréductible et réductible, à hauteur d'un montant de souscription au moins égal à l'avance en compte courant qu'ils ont chacun consentie. Calida France et Calida Holding AG ont également l'intention de souscrire à cette augmentation de capital, à titre irréductible (dont une partie payée par compensation avec la créance du compte courant).

A l'exception des engagements décrits ci-dessus et des accords décrits dans le présent projet de note d'information, l'Initiateur n'est pas partie et n'a connaissance d'aucun accord pouvant avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

2. TERMES ET MODALITES DE L'OFFRE

2.1 Modalités de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Crédit du Nord, agissant en qualité d'établissement présentateur pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 29 novembre 2013 le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée visant les actions Lafuma. Crédit du Nord garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur.

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

Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet. Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du présent projet de note d'information sera diffusé le 29 novembre 2013. Le présent projet de note d'information est également disponible sur le site Internet 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 légales et réglementaires qui lui sont applicables, et notamment aux dispositions de l'article 234-6 2^{ème} alinéa du règlement général autorisant la modification du prix par rapport à celui payé par l'initiateur au cours des douze mois précédant le fait générateur de l'obligation de déposer le projet d'offre. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public auprès de l'Initiateur et de Crédit du Nord, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site Internet de l'AMF.

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 diffusé conformément aux dispositions de l'article 221-4 IV du règlement général de l'AMF.

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

L'Offre sera ouverte pendant une période de 10 jours de négociation. Pendant la durée de l'Offre, Crédit du Nord, agissant pour le compte de l'Initiateur, s'engage irrévocablement à acquérir en bourse, par l'intermédiaire de Gilbert Dupont en tant que membre du marché acheteur, au prix de 14 euros par action, toute quantité d'actions Lafuma qui sera présentée sur le marché.

Les actionnaires de Lafuma dont les actions sont inscrites en compte auprès d'un intermédiaire financier (établissements de crédit, entreprises d'investissement, etc.) et qui souhaiteraient présenter leurs actions à l'Offre, devront remettre à leur intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre de vente irrévocable selon les modalités propres à leur intermédiaire.

Les actionnaires dont les actions Lafuma sont inscrites en compte sous la forme « nominatif pur » dans les registres de la Société devront demander leur conversion sous la forme « nominatif administré » pour présenter leurs actions à l'Offre, à moins que leur titulaire n'en ait demandé au préalable la conversion au porteur.

Les actions Lafuma présentées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, autre sûreté 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 Lafuma apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de négociation après chaque exécution, les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA y afférente) resteront en totalité à la charge de l'actionnaire apportant ses titres à l'Offre. Le membre du marché acheteur agissant pour le compte de l'Initiateur est Gilbert Dupont SNC.

2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date de réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée, Calida Holding AG détiendra directement et indirectement, 50,65% du capital et des droits de vote de Lafuma et, de concert avec Monsieur Felix Sulzberger, 51,01% du capital et des droits de vote de la Société.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions existantes de la Société et non détenues directement ou indirectement par Calida Holding AG, seule ou de concert, à l'exclusion des actions auto-détenues par la Société, soit 8 418 actions représentant 0,24% du capital de la Société, compte tenu de la décision prise par le conseil d'administration de Lafuma de ne pas les apporter à l'Offre. L'Offre vise donc, à la date du présent projet de note d'information, un nombre de 2 924 871 actions.

L'Offre vise également les 53 190 actions nouvelles Lafuma susceptibles d'être émises en cas d'exercice des 53 190 BSAAR (voir paragraphe 2.4 « Situation des porteurs de BSAAR »).

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre porte ainsi sur un nombre total maximal de 2 978 061 actions Lafuma.

2.3 Termes de l'Offre

Les actionnaires de Lafuma peuvent apporter leurs actions Lafuma à l'Offre dans les conditions ci-après.

Calida Holding AG offre irrévocablement aux actionnaires de Lafuma d'acquérir leurs actions Lafuma au prix de 14 euros par action Lafuma apportée.

Les actions nouvelles susceptibles d'être émises par exercice des BSAAR sont visées par l'Offre.

2.4 Situation des porteurs de BSAAR

Usant de la délégation de compétence qui lui avait été conférée par l'assemblée générale des actionnaires du 2 février 2011, le conseil d'administration de Lafuma réuni le 25 mai 2011 a décidé le principe d'une émission de BSAAR donnant droit à la souscription ou l'acquisition d'un nombre représentant au maximum 2,08% du capital social et des droits de vote de la Société réservée à des salariés et mandataires sociaux de la Société et des filiales françaises et étrangères.

A la clôture de la période de souscription, soit le 30 juin 2011, 62 200 BSAAR ont été souscrits par 44 bénéficiaires et libérés de leur prix d'émission de 1,50 euro par bon, soit un total de 93 300 euros. Les BSAAR ainsi souscrits donnent droit à leurs titulaires de souscrire une action par bon moyennant un prix unitaire de 22,93 €.

Au 30 septembre 2013, le nombre de BSAAR en circulation s'élève à 53 190 pour un total de 38 bénéficiaires.

Les BSAAR sont exerçables à tout moment jusqu'au 30 juin 2016.

Les actions résultant de l'exercice des BSAAR sont visées par l'Offre.

2.5 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre. Le calendrier ci-dessous est indicatif :

29 novembre 2013	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF, mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note d'information Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de Lafuma, comprenant l'avis motivé du conseil d'administration et le rapport de l'expert indépendant
29 novembre 2013	Diffusion des communiqués relatifs au dépôt des projets de note d'information et de note en réponse
10 décembre 2013	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur Visa de la note en réponse
10 décembre 2013	Mise à disposition des versions définitives de la note d'information et de la note en réponse conformément aux dispositions de l'article 231-27 du règlement général de l'AMF

20 décembre 2013	Assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Lafuma et assemblée spéciale des porteurs d'actions à droit de vote double
23 décembre 2013	Souscription par Calida Holding AG à l'Augmentation de Capital Réservee
23 décembre 2013	Dépôt par Calida Holding AG auprès de l'AMF du document « Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de Calida Holding AG. Dépôt par Lafuma auprès de l'AMF du document « Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de Lafuma.
27 décembre 2013	Mise à disposition des documents « Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de Calida Holding AG et de Lafuma, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF
30 décembre 2013	Ouverture de l'Offre
13 janvier 2014	Clôture de l'Offre
14 janvier 2014	Publication des résultats de l'Offre par l'AMF

2.6 **Extension de la durée de l'Offre**

Conformément aux dispositions de l'article 231-32 du règlement général de l'AMF, les dates d'ouverture, de clôture et de publication des résultats de l'Offre seront publiées par l'AMF. Pendant la durée de l'Offre, l'AMF peut en reporter la date de clôture et est seule compétente à cet égard.

2.7 **Financement de l'Offre**

2.7.1 *Coûts liés à l'Offre*

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'Offre, en ce compris notamment les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques, comptables ainsi que de tous experts et autres consultants et les frais de publicité et de communication ainsi que le montant des frais relatifs au financement de l'Offre, est de l'ordre de 700 000 euros (hors taxes), dont approximativement 300 000 euros dans le cadre du financement et 260 000 euros au titre des honoraires et autres frais de conseils.

2.7.2 Mode de financement de l'Offre

A l'occasion du projet de prise de contrôle du groupe Lafuma, Calida Holding AG a procédé au renouvellement et à l'élargissement de son contrat de prêt avec sa banque de référence. La souscription à l'Augmentation de Capital Réserve est financée aux deux-tiers par fonds propres et pour le solde par une ligne de crédit à moyen terme. L'Offre est financée par une ligne de crédit à moyen terme et la souscription à titre irréductible à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription sera financée en partie par compensation de créances (d'un montant de 2,5 millions d'euros) et pour le solde (qui dépendra du nombre d'actions apportées à l'Offre) par la ligne de crédit à moyen terme.

2.7.3 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires

L'initiateur ne prendra en charge aucun des frais de courtage ou de rémunération des intermédiaires.

2.8 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France.

Le présent projet de note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les porteurs d'actions Lafuma situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

La distribution du présent projet de note d'information et de tout document relatif à l'Offre et la participation à l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certaines juridictions.

L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises, directement ou indirectement, à de telles restrictions. Elle ne pourra en aucune façon faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession de ce projet de note d'information doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions. Calida Holding AG décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

2.9 Régime fiscal de l'Offre et des actions remises en échange

En l'état actuel de la législation française, le régime fiscal applicable à l'Offre est décrit ci-après.

L'attention des porteurs d'actions Lafuma qui participeront à l'Offre est toutefois attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer et qu'il convient d'étudier leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

Ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises et conventionnelles actuellement en vigueur. Il est ainsi susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif) et de leur interprétation par l'administration fiscale française. En particulier, le projet de loi de finances et le projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2014 actuellement en cours de discussion devant le Parlement pourraient modifier certains régimes décrits ci-après.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale signée entre la France et cet Etat.

2.9.1 *Porteurs d'actions personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel*

(a) Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du Code Général des Impôts (CGI), les plus-values de cession des actions réalisées par les personnes physiques sont par principe prises en compte pour la détermination du revenu net global et soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu et aux contributions sociales. Le barème progressif de l'impôt sur le revenu est composé de tranches d'impositions allant de 0 à 45% qui s'appliquent au revenu imposable, en fonction de la situation personnelle et familiale du contribuable¹.

¹ En application du 2 bis de l'article 200 A du CGI, les plus-values constatées à l'occasion de la cession de titres ou de droits d'une société peuvent, par exception au régime décrit ci-dessus, être imposées, sur option du contribuable, au taux forfaitaire de 19% (auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux à un taux global de 15,5%, soit un taux global d'imposition s'élevant à 34,5%) sous réserve du respect d'un certain nombre de conditions tenant notamment à l'exercice par le cédant, dans certaines conditions, d'une fonction de direction ou d'une activité salariée au sein de la société dont les titres ou droits sont cédés et à la détention de ces titres ou droits par le cédant, directement ou par personne interposée ou avec son groupe familial, de manière continue au cours des cinq années précédant la cession et qui doivent (i) avoir représenté de manière continue pendant au moins deux ans au cours des dix années précédant la cession au moins 10% des droits de vote ou des droits dans les bénéfices sociaux de la société et (ii) représenter à la date de la cession au moins 2% des droits de vote ou des droits dans les bénéfices sociaux de la société.

Les plus-values sont déterminées par différence entre le prix offert dans l'Offre net des frais et taxes acquittés par le cédant et le prix de revient fiscal des actions. Il est toutefois précisé que les plus-values de cession d'actions sont réduites d'un abattement pour durée de détention, décompté (en principe et, sous réserve de certaines situations particulières), à partir de leur date de souscription ou de leur acquisition. En l'état actuel des textes, susceptibles d'être modifiés à la suite de l'adoption du projet de loi de finances pour 2014, l'abattement est égal à :

- a) 20% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de quatre ans, à la date de la cession ;
- b) 30% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins quatre ans et moins de six ans, à la date de la cession ; et
- c) 40% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins six ans, à la date de la cession.

Le projet de loi de finances pour 2014 prévoit de porter l'abattement à (i) 50% pour une durée de détention de deux ans à moins de huit ans et à (ii) 65% pour une durée de détention d'au moins huit ans. Cette réforme pourrait être applicable aux cessions intervenues à compter du 1^{er} janvier 2013.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession d'actions dans le cadre de l'Offre ne sont imputables que sur les gains de même nature réalisés au cours de l'année de la cession ou des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible).

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

(ii) Prélèvements sociaux

Les plus-values de cession d'actions sont, en outre, assujetties aux contributions sociales sans application de l'abattement énoncé ci-avant.

Le taux des contributions sociales se décompose comme suit :

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée (« CSG »),
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS »),
- 4,8% au titre du prélèvement social et de sa contribution additionnelle, et
- 2% au titre du prélèvement de solidarité :

Soit un taux global de prélèvements sociaux de 15,5%, la CSG étant déductible, à hauteur de 5,1% du revenu global imposable l'année de son paiement.

(iii) Autres contributions

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable, en ce inclus les plus-values réalisées par le contribuable concerné, excède certaines limites.

Cette contribution s'élève à :

- 3% pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250 000 et 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction comprise entre 500 000 et 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
 - 4% pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction supérieure à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.
- (b) Cas des actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération totale ou partielle d'impôt sur le revenu à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis 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 ; ce gain reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux varie (à ce jour, entre 0% et 15,5%) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Les moins-values constatées dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; toutefois, en cas (i) de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année, ou (ii) sous certaines conditions, de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année, les moins-values constatées le cas échéant à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

2.9.2 *Porteurs d'actions personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés*

(a) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession des actions sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33,1/3%) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38 120 euros et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros sont assujettis à une contribution exceptionnelle égale à 5% de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé après imputation des déficits, moins-values reportables et application des abattements prévus par des régimes particuliers mais avant imputation des réductions, 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).

Le projet de loi de finances pour 2014 prévoit une augmentation du taux de la contribution exceptionnelle de 5% à 10,7% pour les entreprises assujetties à l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros. Cette augmentation s'appliquerait pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2013.

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 au taux de droit commun de la personne morale. 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 report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures.

(b) Régime spécial des plus-values à long terme au regard des actions (plus-values de cession des titres de participation)

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'actions pouvant entrer dans la catégorie fiscale et comptable des titres de participation et détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré le cas échéant de la contribution sociale de 3,3% et de la contribution exceptionnelle de 5% (éventuellement augmentée à 10,7% pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2013) mentionnées ci-dessus, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a quinquies du CGI (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière et, pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011, des titres de sociétés établies dans un Etat ou un territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

2.9.3 Porteurs d'actions non-résidents fiscaux français

Sous réserve 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 une activité d'entreprise exercée dans un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) 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.

En outre, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les titulaires d'actions de la Société non-résidents fiscaux français peuvent être imposés en France sur la plus-value de cession desdites actions si 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'ont, à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices.

Les porteurs d'actions non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale.

2.9.4 Porteurs d'actions soumis à un régime d'imposition différent

Les porteurs d'actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur les actions dépassent la gestion de portefeuille ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur propre conseil fiscal.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DES TERMES DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation de l'Offre ont été préparés par Gilbert Dupont pour le compte de sa maison mère, Crédit du Nord, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur et en plein accord avec ce dernier, notamment en ce qui concerne les différentes méthodes de valorisation et les hypothèses retenues. La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte des spécificités de la Société, de sa taille et de son secteur d'activité. En outre, les éléments d'appréciation présentés ci-après ont été établis dans le contexte des trois opérations présentées au paragraphe 1.1.1 du présent projet de note d'information (ci-après les « **Opérations** » ou l' « **Opération** »).

3.1 Méthodes d'évaluation retenues

L'appréciation du Prix par Action proposé par Calida s'est appuyée sur les méthodes suivantes :

A titre principal :

- l'analyse du cours de bourse sur les 12 derniers mois avant l'annonce de l'opération ;
- la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles (Discounted Cash Flows ou « **DCF** »).

A titre indicatif :

- les multiples des comparables boursiers ;
- les objectifs de cours des analystes financiers.

3.2 Méthodes d'évaluation écartées

Les méthodes suivantes, qui ne sont pas adaptées au cas présent, ont été écartées :

- l'Actif Net Comptable (« ANC ») et l'Actif Net Réévalué (« ANR ») ;
- la méthode de l'actualisation des dividendes futurs ;
- la référence à une transaction récente sur le capital de la Société ;
- les multiples des transactions comparables.

3.2.1 *Actif Net Comptable / Actif Net Réévalué*

La méthode de l'actif net comptable consiste à calculer le montant des capitaux propres par action ; il s'agit donc de l'estimation comptable de la valeur d'une action. Cette méthode fondée sur la valeur historique des actifs et des passifs apparaît peu pertinente dans la mesure où elle ne tient compte ni de la valeur actuelle des actifs et passifs de la Société, ni de ses performances futures.

A titre indicatif, au 30 septembre 2013, l'actif net comptable de Lafuma en normes IFRS s'élevait à 21,8 M€, soit 6,25 € par action Lafuma, sur la base des 3.487.934 actions en circulation à cette date. Après réalisation des Opérations envisagées, l'actif net comptable de Lafuma s'élèverait à 88,4 M€, soit 12,47 € par action, sur la base d'un capital composé de 7.099.045 actions.

L'actif net réévalué consiste à corriger l'actif net comptable des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan. L'actif net réévalué consiste donc à réévaluer séparément les actifs et passifs (hors capitaux propres) en tenant compte de l'ensemble des éléments non reflétés par le bilan. Cette méthode est surtout pertinente dans le cas de holdings diversifiés ou de sociétés détentrices de nombreux actifs - notamment immobiliers ou non utiles à l'exploitation - susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique immédiate. Cette méthode présente également un intérêt dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation.

3.2.2 Actualisation des flux de dividendes (méthode du « rendement »)

La méthode d'actualisation des flux de dividendes consiste à évaluer directement la valeur des capitaux propres d'une société en actualisant les dividendes attendus au taux de rentabilité exigé par les actionnaires. Cette méthode n'est pertinente que pour des sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative et qui ont un taux de distribution régulier et prévisible.

Cette méthode n'est donc pas pertinente pour cet exercice de valorisation dans la mesure où Lafuma n'a pas versé de dividendes depuis février 2008, au titre de l'exercice clos au 30 septembre 2007.

3.2.3 Transaction récente sur le capital de la Société

Le 14 janvier 2013, Monsieur Philippe Joffard et divers actionnaires familiaux de la société Lafuma ont cédé 532.645 actions Lafuma à la société Calida France, représentant 15,3% du capital de Lafuma, au prix de 26 € par action.

Toutefois, cette transaction est intervenue avant publication par Lafuma de son chiffre d'affaires du premier trimestre de l'exercice le 31 janvier 2013 et de ses résultats semestriels le 23 avril 2013, faisant état de la dégradation des performances du Groupe et de ses perspectives. En particulier, la Société a enregistré une perte de 71,2 M€ au cours de l'exercice clos au 30 septembre 2013. L'actif net comptable part du Groupe au 30 septembre 2013 s'élève ainsi à 22 M€ (contre 95,3 M€ au 30 septembre 2012).

En conséquence, le prix de cette transaction ne constitue pas en soi une référence pertinente de valorisation de la Société dans la mesure où elle ne tient pas compte de la dégradation de l'activité du Groupe et de sa rentabilité opérationnelle.

3.2.4 Multiples des transactions comparables

L'approche par les multiples de transactions comparables consiste à valoriser une société sur la base de multiples de valorisation observés sur un échantillon de transactions intervenues dans le même secteur d'activité que la société évaluée. Cette méthode indique les niveaux de prix que les investisseurs ont été disposés à payer pour prendre le contrôle de sociétés similaires.

Compte tenu des difficultés que connaît actuellement la Société, et en particulier des pertes réalisées au cours du dernier exercice clos (30 septembre 2013), de la restructuration en cours et du redressement attendu de ses marges, l'application de cette méthode est peu pertinente car elle ne tient pas compte des perspectives futures de la Société.

3.3 Hypothèses retenues et sources d'information

3.3.1 *Principaux éléments de référence*

Les travaux d'évaluation ont été réalisés à partir des documents et éléments suivants :

- Les comptes consolidés de l'exercice 2011/2012 et des comptes provisoires non audités 2012/2013 ;
- Le plan d'affaires Q4 2013 - 2018 initial établi par le management de la Société au cours des mois de mars et avril 2013, et soumis au Comité stratégique du conseil d'administration de Lafuma le 5 juin 2013 ;
- Le plan d'affaires Q4 2013 - 2018 révisé établi par le management de Calida en octobre 2013 (le « **Plan d'Affaires révisé** ») ;
- Des entretiens avec le management de Calida, qui ont en particulier permis d'analyser (i) les perspectives de développement de chacune des activités ainsi que les risques associés, (ii) leur structure de coûts respective, ainsi que leur évolution prévisible et (iii) les investissements nécessaires au développement ou au renouvellement de l'outil industriel et commercial.

Le plan d'affaires validé par le Conseil d'administration en juin 2013 a été établi entre avril et mai 2013, sous la direction de Calida suite à son entrée au capital de Lafuma et à l'entrée en fonction des cadres de Calida au management de Lafuma. Il reflète donc la vision de Calida des perspectives de Lafuma quelques mois après son entrée au capital de la Société.

Une révision du plan d'affaires (le « **Plan d'Affaires révisé** ») a été réalisée en octobre 2013, soit environ 6 mois après la réalisation du plan d'affaires initial, période au cours de laquelle Calida a approfondi sa connaissance du Groupe Lafuma, finalisé les détails de son plan de restructuration, et engagé certaines mesures de réduction de coûts. Selon Calida, les mesures destinées à améliorer la marge brute du Groupe ne porteront pas leurs fruits avant 18 mois minimum (collections et prix de vente préparés 15 mois à l'avance). Ainsi, la révision du plan d'affaires traduit un décalage temporel dans l'amélioration de la marge brute sur la période du plan d'affaires. Les autres éléments du plan d'affaires restent inchangés.

Le Plan d'Affaires révisé constitue, selon le management de Calida, la meilleure estimation des perspectives financières de la Société sur la période Q4 2013 - 2018.

Les prévisions de croissance et de rentabilité établies ont donné lieu à un dialogue entre Gilbert Dupont et le management de Calida. Gilbert Dupont n'a pas apporté de modifications au Plan d'Affaires révisé, à l'exception d'un retraitement des investissements prévus dans le Plan d'Affaires révisé, afin de ne tenir compte que des investissements de renouvellement, à l'exclusion des investissements de croissance dont les impacts ne sont pas pris en compte dans le plan d'affaires.

Les principales hypothèses de ce Plan d'Affaires révisé sont résumées ci-après :

Dans un contexte de marché particulièrement difficile, le management de Calida anticipe une poursuite du repli de l'activité du Groupe au cours de l'exercice 2014, se traduisant par une baisse du chiffre d'affaires d'environ 13% par rapport à l'exercice clos au 30 septembre 2013, qui sera principalement due à la rationalisation des pôles Oxbow et Lafuma Outdoor :

- réduction de l'activité *wholesale* de Lafuma Outdoor en ne maintenant que les clients rentables et significatifs, et maintien et développement de l'activité *retail* (boutiques et magasins d'usines, transformation progressive des magasins Lafuma en magasins multi-marques commercialisant les produits Eider et Millet) ;
- revue de l'ensemble des produits du Groupe (abandon des produits n'ayant pas un niveau de marge suffisant, refonte des prix de vente sur certains produits).

Cette stratégie devrait permettre au Groupe de retrouver entre 2015 et 2018 un niveau de croissance moyen annuel du chiffre d'affaires d'environ 4%.

La marge brute se renforcerait progressivement d'environ 4 points de marge sur l'horizon du Plan d'Affaires révisé, sous l'effet de cette rationalisation des gammes, mais également de la mise en œuvre des mesures suivantes :

- optimisation des approvisionnements (réintégration au sein de chaque pôle des fonctions achats auparavant logées au sein d'une centrale d'achat autonome) ;
- optimisation des process de production.

Des mesures concernant les frais généraux et d'administration sont également prévues, pour les adapter au niveau d'activité du Groupe, et devraient permettre de gagner environ 5 points de marge supplémentaires sur l'horizon du Plan d'Affaires révisé :

- Réorganisation chez Oxbow et Lafuma Outdoor et réduction des effectifs (161 postes supprimés) :
 - o dont environ 50% chez Oxbow à fin 2013 et transfert de l'activité sur le site de Saint-Rambert d'Albon (fermeture du site de Canéjean)
 - o dont environ 50% chez Lafuma Outdoor à compter de mi premier semestre 2014, transfert des activités restantes sur le site d'Annecy, où sont opérées les activités Eider et Millet, et constitution d'un nouveau pôle Outdoor autonome, permettant de générer des synergies entre ces différentes marques.
- Maintien sur le site du site d'Anneyron de l'activité Lafuma Mobilier et constitution d'un pôle Mobilier autonome.
- Les dotations aux amortissements sont comprises entre 3,5 M€ en 2014 (soit 2% du chiffre d'affaires) et 4,5 M€ en 2018 (soit 2,2% du chiffre d'affaires).

En conséquence, la marge d'EBIT du Groupe (avant coûts exceptionnels liés aux suppressions d'effectifs chez Oxbow et Lafuma Outdoor en 2013 et 2014) devrait passer de -3,3% du chiffre d'affaires au 30 septembre 2013 à -0,4% en 2014, puis progresser pour atteindre 7,3% du chiffre d'affaire en 2018.

Compte tenu des éléments exceptionnels liés aux suppressions d'effectifs, la marge d'EBIT du Groupe devrait s'établir à environ -4% du chiffre d'affaires en 2014.

Par ailleurs, le Plan d'Affaires révisé repose sur les hypothèses suivantes :

- Des dépenses d'investissement annuelles représentant 2,2% du chiffre d'affaires en moyenne, correspondant uniquement à des investissements de renouvellement ;
- Un BFR moyen s'établissant à 21,1% du chiffre d'affaires, à comparer à un BFR moyen historique d'environ 26% entre 2008 et 2013.

Le Plan d’Affaires révisé comprend également des dépenses d’investissement de croissance pour environ 1,5% du chiffre d’affaires en moyenne, dont les impacts sur l’activité ne sont pas pris en compte.

3.3.2 *Eléments de passage de la valeur d’entreprise à la valeur par action*

(i) Nombre dilué d’actions

Au 30 septembre 2013, le capital social de la Société était composé de 3.487.934 actions et la Société détenait 8.418 de ses propres actions.

Le nombre d’actions susceptibles d’être émises par exercice de bons de souscription et/ou d’acquisition d’actions remboursables (les « **BSAAR** ») s’élevait à 53.200. Les actions résultant de l’exercice des BSAAR n’ont pas été prises en compte dans le nombre dilué d’actions dans la mesure où le prix d’exercice des BSAAR (22,93 € par action) est très supérieur au Prix par Action proposé par Calida.

Dans le cadre de l’Opération, deux augmentations de capital sont prévues :

- Une augmentation de capital réservée à Calida d’un montant de 35 millions d’euros représentant 2.500.000 actions nouvelles, soit un prix de souscription par action de 14 euros, à l’issue de laquelle l’Offre publique d’achat simplifiée objet du présent rapport d’évaluation sera déposée auprès de l’AMF ;
- à l’issue de l’Offre publique d’achat simplifiée, la Société procéderait à une deuxième augmentation de capital, avec maintien du droit préférentiel de souscription, d’un montant de 10 millions d’euros, au prix de souscription de 9 euros par action.

En conséquence, le nombre d’actions composant le capital à l’issue de l’Opération s’élèvera à 7.099.045 actions.

Compte-tenu des actions auto-détenues, le nombre d’actions prises en compte dans l’appréciation du prix de l’Offre est de 7.090.627 actions.

(ii) Détermination de la dette nette retraitée

La dette nette retraitée de Lafuma au 30 septembre 2013 s’élève à 27,1 M€. Elle est constituée :

- de la dette financière nette estimée au 30 septembre 2013 pour 23,1 M€, compte tenu du produit de la vente de Lafuma Beijing pour 7,3 M€ et du remboursement du compte gage-espèce pour 1,5 M€ en octobre 2013 ;
- des provisions pour risques et charges à caractère de dette pour 4 M€.

La valeur des intérêts minoritaires de la société étant négative dans les comptes au 30 septembre 2013, soit -0,2 M€, il a été retenu une valeur de marché nulle de ces intérêts minoritaires.

(iii) Valorisation du stock de déficits reportables

Conformément aux règles d’imputation en vigueur à ce jour, et compte tenu des risques liés à un changement de réglementation fiscale à long terme, les déficits reportables dont bénéficie la Société ont été directement imputés sur les résultats imposables du Groupe sur la période Q4 2013 - 2020, réduisant ainsi la charge

effective d'impôt prise en compte dans les flux de trésorerie.

3.3.3 Sources d'information extérieures

Pour calculer les séries de cours de bourse, Gilbert Dupont se réfère aux statistiques des cours moyens pondérés des volumes traités en séances (source NYSE Euronext). Ces données ont été arrêtées à la clôture du 28 novembre 2013. Gilbert Dupont se réfère à un consensus d'analystes financiers pour les estimations sur les comparables boursiers, aux communiqués des sociétés et à des articles de presse spécialisée pour les transactions comparables.

3.4 **Méthodes retenues à titre principal pour apprécier le prix des actions**

3.4.1 Analyse du cours de bourse

L'action ordinaire Lafuma est admise aux négociations sur le marché Euronext de NYSE Euronext Paris (Compartiment C) sous le code ISIN FR0000035263.

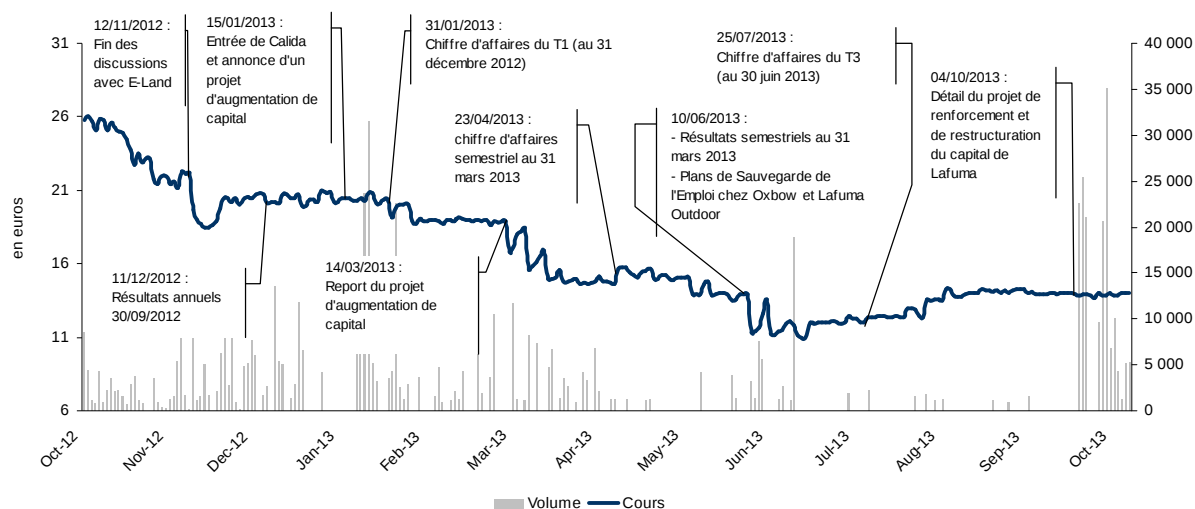
La date de référence prise en compte pour l'appréciation du Prix par Action proposé par Calida par rapport aux cours moyens pondérés est le 3 octobre 2013, dernier jour avant l'annonce du projet de renforcement et de restructuration du capital de Lafuma.

Sur la base des informations publiées par Lafuma, le flottant de la Société est estimé à environ 30% du nombre d'actions émises. L'action Lafuma bénéficie d'une liquidité relative mais toutefois en ligne avec la liquidité observée actuellement sur les petites valeurs cotées : durant les douze mois précédents le 3 octobre 2013 (dernier jour de cotation précédent l'annonce du projet de restructuration et de renforcement des fonds propres de Lafuma), 529.200 actions Lafuma ont été échangées sur le marché, représentant environ 15% du capital et 45% du flottant de la Société.

L'évolution du cours de bourse de la Société a notamment été marquée fin 2012 et début 2013 par les annonces suivantes :

- le 13 novembre 2012, la Société a annoncé la fin de discussions engagées avec la société coréenne E-land en vue d'un éventuel rapprochement (l'annonce de ces discussions ayant fait l'objet d'un communiqué le 17 septembre 2012). Le 14 septembre 2012 (dernier jour de cotation avant annonce de ces discussions), le cours de bourse de la Société s'établissait à 17,05 €. Entre le 17 septembre 2012 et le 13 novembre 2012, le cours de bourse s'établissait en moyenne à 24,3 € et 310.114 actions ont été échangées sur cette période. Le 14 novembre 2012, suite à l'annonce de la fin de ces discussions, le cours de bourse s'établissait à 18,98 €.
- Le 15 janvier 2013, la Société a annoncé la cession de la participation de la famille Joffard à la société Calida, transaction portant sur environ 15% du capital de la Société, et l'intention de la Société de réaliser une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription accroissant de 50% le nombre des actions existantes. Le 14 mars 2013, la société Lafuma a annoncé la décision de son conseil d'administration de ne pas procéder dans l'immédiat à cette augmentation de capital, afin de réorganiser préalablement l'intégralité de la structure de financement du Groupe.

Evolution du cours de bourse de Lafuma



Cours de bourse de l'action Lafuma avant annonce et prime / décote offerte par le Prix par Action proposé par Calida

au 03/10/2013	Plus haut	Plus bas	Cours moyen pondéré	Capitalisation boursière (en M€)	Nombre de titres échangés	Nombre de titres échangés (en % du capital)	Nombre de titres échangés (en % du flottant)	Prime extériorisée par le Prix de l'Offre
Dernier	14,00 €	13,92 €	13,92 €	48,56	73	0,00%	0,01%	0,57%
1 mois	14,30 €	13,65 €	13,94 €	48,61	7 828	0,22%	0,72%	0,45%
3 mois	14,30 €	10,25 €	13,26 €	46,24	26 615	0,76%	2,44%	5,60%
6 mois	18,99 €	10,25 €	14,22 €	49,59	187 422	5,37%	17,19%	-1,52%
12 mois	25,90 €	10,25 €	18,20 €	63,47	529 200	15,17%	48,54%	-23,07%

Note : cours pondérés des volumes traités en séances jusqu'au 3 octobre 2013 (NYSE Euronext)

Au 3 octobre 2013, le Prix par Action proposé par Calida fait ressortir des primes comprises entre -1,52% et 5,60% par rapport aux cours moyens pondérés historiques, hors prise en compte du cours moyen pondéré à 12 mois impacté par des annonces d'opérations éventuelles portant sur le capital de la Société.

A titre d'information, le Prix par Action proposé par Calida fait ressortir une prime de 3,7% sur le cours moyen pondéré calculé entre le 15 mars 2013 (post annonce du report du premier projet d'augmentation de capital) et le 3 octobre 2013, soit 13,51 €.

3.4.2 Actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs (Discounted Cash Flows)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique (ou valeur d'entreprise) d'une société par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels.

Les flux de trésorerie disponibles sont définis comme le résultat d'exploitation après impôt théorique (taux de 33,33%) auquel est ajouté le montant des amortissements et provisions et sont retranchés la variation du Besoin en Fonds de Roulement (BFR) et les investissements.

La valeur d'entreprise est la somme :

- des flux de trésorerie disponibles actualisés au CMPC sur la période du Plan d'Affaires révisé de Q4 2013 à 2018 ;
- des flux de trésorerie disponibles actualisés issus de l'extrapolation du Plan d'Affaires révisé effectuée par Gilbert Dupont en 2019 et 2020 ; et
- de la valeur terminale, correspondant à l'actualisation des flux induits par une année normative, au-delà de cet horizon.

S'agissant des flux sur la période du Plan d'Affaires révisé, Gilbert Dupont a retraité les investissements prévus dans Plan d'Affaires révisé, pour ne tenir compte que des investissements de renouvellement, et non des investissements de croissance dont les impacts sur l'activité ne sont pas pris en compte.

Extrapolation du Plan d'Affaires révisé

Afin de prendre en compte l'atteinte du taux de marge d'EBIT attendu initialement en 2018 dans le plan d'affaires initial établi par le management en juin 2013, Gilbert Dupont a prolongé l'horizon de prévision de deux années sur la base des hypothèses suivantes :

- un taux de croissance du chiffre d'affaires convergeant progressivement vers le taux de croissance à l'infini de 1,5% ;
- un taux d'EBIT progressant de 2,2 points entre 2018 et 2020 ;
- un BFR stable par rapport à 2018 à environ 21,8% du chiffre d'affaires.

Les hypothèses de dotations aux amortissements et d'investissements annuels sont stables par rapport à 2018.

Détermination de la valeur terminale

Le calcul de la valeur terminale repose sur un flux normatif déterminé selon les hypothèses suivantes :

- un taux de croissance à l'infini de 1,5% ;
- un taux d'EBIT de 9,5% ;
- un BFR stable par rapport à celui retenu en fin d'horizon explicite de prévision, soit 21,8% du chiffre d'affaires ;
- un taux d'impôt normatif de 33,33% ;
- des dotations aux amortissements égales aux investissements annuels, soit 2,1% du chiffre d'affaires.

Détermination du taux d'actualisation

Le coût des fonds propres est estimé sur la base du Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers (« **MEDAF** »). Cette formule a été ajustée en intégrant une prime de risque spécifique pour tenir compte du profil de risque du plan d'affaires de Lafuma et de sa taille relativement limitée.

Le coût des fonds propres est ainsi déterminé de la façon suivante : coût des fonds propres = taux sans risque + beta sectoriel x prime de risque du marché + prime de risque spécifique.

Pour déterminer le beta sectoriel, Gilbert Dupont a étudié un échantillon d'acteurs cotés présents sur le marché de l'outdoor (voir paragraphe 6.1 relatifs aux comparables boursiers). Le beta retenu correspond à la moyenne des betas désendettés de ces sociétés, soit 1,15, et réendetté selon le *gearing* cible, soit un beta réendetté de 1,26.

Pour apprécier le risque spécifique de la Société, il a été tenu compte notamment :

- de certains risques opérationnels non pris en compte dans le plan d'affaires tels qu'ils ressortent de nos discussions avec la Société : risque lié à la réorganisation opérationnelle, risques de dépendance à l'égard des principaux clients, en particulier sur le pôle Surf, maintien d'un niveau d'activité suffisant sur l'ensemble des sites industriels ;
- d'une manière générale, des risques liés à la mise en œuvre du business plan et en particulier du retour à la rentabilité au regard de la situation actuelle de la Société ;
- de la taille de la Société au regard de ses principaux concurrents.

Détail du Coût Moyen Pondéré du Capital

Taux sans risque (taux OAT 10 ans, source IdMidcaps)	2,22%
Prime de risque du marché des actions (France, source Gilbert Dupont)	6,3%
Beta sectoriel	1,26
Risque spécifique de la Société	1,5%
Coût des capitaux propres	12,16%
Coût de la dette après impôt	2,62%
Cible d'endettement : DFN / (DFN + FP)	10%
Coût Moyen Pondéré du Capital	10,74%

DFN = Dette Financière Nette

FP = Fonds Propres

La valeur d'entreprise s'établit à 78,9 M€, la valeur terminale actualisée représentant 87% de celle-ci.

Après prise en compte des ajustements de Dette Financière Nette mentionnés précédemment d'une part, et du produit net des augmentations de capital prévues par Lafuma, soit 44,8 M€, la valorisation ressort à 13,62 € par action Lafuma.

Analyse de sensibilité

Une analyse de sensibilité de la valorisation des actions de la Société a été menée selon :

- le taux de croissance à l'infini (de 1,00% à 2,00%) ;
- le Coût Moyen Pondéré du Capital (de 9,74% à 11,74%) ;
- la marge d'EBIT normative (de 8,5% à 10,5%).

Analyse de la sensibilité de la valeur par action (€)

		Taux d'actualisation				
		9,74%	10,24%	10,74%	11,24%	11,74%
Taux de croissance à l'infini	1,00%	15,21 €	14,17 €	13,24 €	12,41 €	11,66 €
	1,25%	15,46 €	14,38 €	13,43 €	12,57 €	11,79 €
	1,50%	15,73 €	14,62 €	13,62 €	12,74 €	11,94 €
	1,75%	16,02 €	14,86 €	13,83 €	12,91 €	12,09 €
	2,00%	16,33 €	15,12 €	14,05 €	13,10 €	12,25 €

		Taux d'actualisation				
		9,74%	10,24%	10,74%	11,24%	11,74%
Marge d'EBIT	8,5%	14,48 €	13,47 €	12,57 €	11,77 €	11,05 €
	9,0%	15,11 €	14,04 €	13,10 €	12,25 €	11,50 €
	9,5%	15,73 €	14,62 €	13,62 €	12,74 €	11,94 €
	10,0%	16,36 €	15,19 €	14,15 €	13,22 €	12,38 €
	10,5%	16,99 €	15,76 €	14,67 €	13,70 €	12,83 €

Le Prix par Action proposé par Calida de 14 € représente une prime de 2,8% par rapport à la valeur centrale obtenue par actualisation des flux futurs de trésorerie.

Sur base d'une sensibilité de +/-0,25 % sur le CMPC et de +/-0,25 % sur le taux de croissance à l'infini, le prix d'Offre de 14 euros par action représente une prime comprise entre -4,2 % et 9,9 % par rapport à la valeur centrale obtenue par actualisation des flux futurs de trésorerie.

3.5 Méthodes retenues à titre indicatif pour apprécier le prix des actions

3.5.1 Multiples des comparables boursiers

L'approche par les multiples boursiers consiste à valoriser la société Lafuma sur la base de ratios de valorisation observés sur un échantillon d'entreprises cotées comparables. Cette méthode, de type analogique, revient à déterminer la valeur implicite de la société cible sur le marché en appliquant des multiples de sociétés cotées.

Compte tenu des difficultés que connaît actuellement la Société, de la restructuration en cours et du redressement attendu de ses marges, l'application de cette méthode est peu pertinente car elle ne tient pas compte des perspectives futures de la Société.

A titre indicatif, les sociétés étudiées pour la constitution d'un échantillon comparable sont issues du secteur de la distribution spécialisée de vêtements, chaussures et matériel Outdoor :

- **Amer Sports Oyj** (Finlande) développe, fabrique et distribue du matériel de sport, sur trois segments d'activité : Winter et Outdoor (matériel de sports d'hiver, vêtements, chaussures, composants et instruments de vélo de sport), Ball sports (sports de raquette, sports d'équipe et matériel de golf) et Fitness (matériel de remise en forme). La Société commercialise ses produits sous les marques Salomon, Wilson, Preactor, Atomic, Suunto, Mavic et Arc'teryx et distribue ses produits d'une part via son réseau de magasins propres, et d'autre part via un réseau de détaillants et magasins spécialisés. Elle vend ses produits principalement aux États-Unis, en Allemagne, en France, au Japon, au Canada et en Autriche.
- **Columbia Sportswear** (Etats-Unis) conçoit, développe, commercialise et distribue des vêtements d'extérieur, chaussures, accessoires et équipements sous quatre marques principales: Columbia, Mountain Hardwear, Sorel et Montrail. Le groupe opère dans quatre secteurs géographiques : Etats-Unis, Amérique latine et Asie-Pacifique (LAAP), Europe, Moyen-Orient et Afrique (EMEA), et Canada. Les ventes sont réalisées via son propre réseau de distribution (magasins, e-commerce, outlets stores) d'une part, et via des distributeurs spécialisés et détaillants d'autre part.
- **Deckers Outdoor** (Etats-Unis) conçoit, fabrique et commercialise des vêtements, chaussures et accessoires d'extérieur. Le groupe commercialise ses produits sous trois marques principales : UGG, Teva et Sanuk. La Société vend ses produits par le biais des détaillants nationaux et internationaux, des distributeurs internationaux (environ 80% du chiffre d'affaires), et directement par le biais de ses magasins, sites Web et centres d'appels.
- **Fenix Outdoor AB** (Suède) conçoit, fabrique et commercialise des vêtements et du matériel pour activités de plein air et sports d'hiver, sous les marques Fjallraven, Tierra, Primus, Hanwag et Brunton. Le groupe exploite par ailleurs deux chaînes de vente au détail : Naturkompaniet AB et Partioaitta OY. Les ventes sont réalisées via son propre réseau de magasins et ses sites de e-commerce d'une part, et via des distributeurs spécialisés, détaillants, franchisés d'autre part.
- **Jarden Corporation** (Etats-Unis) est un groupe international très diversifié qui conçoit, fabrique et commercialise des produits de consommation, avec un portefeuille de plus de 100 marques. Jarden Corporation intervient dans trois principaux secteurs d'activité :
 - o Outdoor Solutions (41% du chiffre d'affaires) : vêtements d'extérieur et de loisirs, sacs de couchage, skis, snowboards, tentes...
 - o Consumer Solutions (28%) : cafetières, literie, produits de nettoyage d'air, ventilateurs...
 - o Branded consumables (26%) : équipements de sécurité, couverts en plastique, allumettes, briquets, cartes à jouer, jeux de poker, gants Mapa, biberons Nuk...
- **Kathmandu Holdings** (Nouvelle-Zélande). Conçoit, fabrique et distribue des vêtements et des équipements outdoor via son propre réseau de magasins. Le groupe est présent dans trois zones géographiques : en Nouvelle-Zélande, en Australie et au Royaume-Uni.

- **Oxford Industries** (Etats-Unis) conçoit, commercialise et distribue des vêtements de sports et de loisirs sous plusieurs marques (Tommy Bahama, Lilly Pulitzer, Ben Sherman et Lanier). Les ventes sont réalisées via son propre réseau de magasins et des sites de e-commerce d'une part (50% du chiffre d'affaires) et via des distributeurs spécialisés d'autre part (50% du chiffre d'affaires).
- **Quiksilver** (Etats-Unis) conçoit, développe et distribue des vêtements de marque, chaussures et accessoires, associés aux sports de surf, skate et snowboard. Elle commercialise des produits à travers trois marques principales : Quiksilver, Roxy et DC. Ses produits sont vendus dans plus de 90 pays via des magasins spécialisés d'une part et des magasins appartenant à ou licenciés de l'entreprise. La société réalise plus de 65% de son chiffre d'affaires hors des Etats-Unis.
- **V.F. Corporation** (Etats-Unis) conçoit, fabrique et distribue des vêtements et chaussures de loisirs et outdoor. Le groupe exploite un portefeuille de 35 marques (dont The North Face, Vans et Timberland) et réalise environ 20% de son chiffre d'affaires via son propre réseau de ventes, le solde est réalisé via des magasins spécialisés, grands magasins, etc.
- **Billabong International Ltd** (Australie) commercialise des vêtements, accessoires, lunettes, combinaisons et biens durables dans le secteur des sports de glisse sous les marques Billabong, Element, Von Zipper, Surf Honolua Company, Kustom, Palmers Surf, Nixon, Xcel, Tigerlily, Sector 9 et RVCA. Les produits de Billabong International sont distribués dans plus de 100 pays et sont disponibles dans environ 11.000 points de ventes à travers le monde. Les produits sont distribués par le biais de magasins spécialisés et par ses propres points de vente. La majorité des revenus sont générés par son propre réseau de distribution en Australie, Amérique du Nord, Europe, Japon, Nouvelle-Zélande, l'Afrique du Sud et au Brésil.

La société Jarden Corporation a été exclue de l'échantillon dans la mesure où l'activité Outdoor représente moins de 50% de son chiffre d'affaires. La société Kathmandu Holding a également été exclue de l'échantillon car ses produits sont uniquement vendus via son propre réseau de magasins, alors que celui de Lafuma ne représente qu'une faible part de son chiffre d'affaires.

Les sociétés Quiksilver et Billabong, positionnées sur le segment du Surf, connaissent les mêmes difficultés qu'Oxbow sur ce segment et ont été conservées dans l'échantillon de sociétés comparables à titre indicatif.

Les caractéristiques des sociétés comparables composant l'échantillon retenu sont présentées dans le tableau ci-dessous :

Sociétés comparables	Pays	Devise	Capitalisation boursière en M€	CA 2012 en M€	CAGR 2012r-2015e	Marge d'EBITDA 2013e	Marge d'EBIT 2013e
Amer Sports Oyj Class A	FINLAND	Euro	1 755	2 064	4,7%	9,2%	7,2%
Columbia Sportswear Company	UNITED STATES	U.S. Dollar	1 698	1 220	3,8%	10,2%	7,6%
Deckers Outdoor Corporation	UNITED STATES	U.S. Dollar	1 869	1 034	8,1%	15,7%	12,9%
Fenix Outdoor AB Class B	SWEDEN	Swedish Krona	339	194	7,2%	16,8%	14,8%
Oxford Industries, Inc.	UNITED STATES	U.S. Dollar	874	625	8,2%	12,8%	9,5%
Quiksilver, Inc.	UNITED STATES	U.S. Dollar	1 061	1 471	-0,4%	6,8%	3,8%
V.F. Corporation	UNITED STATES	U.S. Dollar	17 925	7 868	7,9%	16,6%	14,4%
Billabong International Limited	AUSTRALIA	Australian Dollar	121,129	1 005	-2,8%	5,0%	1,7%
Moyenne					4,6%	11,6%	9,0%
<i>LAFUMA hors exceptionnel</i>					-6,8%	-0,9%	-3,4%

Source Facset au 28/11/2013

A titre indicatif, le tableau ci-dessous présente les multiples implicites de valorisation de l'échantillon de comparables boursiers.

Multiples implicites	VE / EBITDA			VE / EBIT		
	2013e	2014e	2015e	2013e	2014e	2015e
Amer Sports Oyj Class A	11,4x	9,8x	8,8x	14,5x	12,0x	10,6x
Columbia Sportswear Company	12,6x	10,6x	9,7x	16,8x	13,9x	12,7x
Deckers Outdoor Corporation	10,6x	9,0x	8,2x	12,9x	11,0x	9,8x
Fenix Outdoor AB Class B	9,4x	8,0x	7,5x	10,7x	8,9x	8,3x
Oxford Industries, Inc.	11,0x	9,5x	na	14,8x	12,6x	na
Quiksilver, Inc.	17,2x	12,0x	9,8x	31,2x	18,7x	12,6x
V.F. Corporation	13,5x	12,1x	10,8x	15,5x	13,8x	12,4x
Billabong International Limited	5,5x	4,7x	na	13,8x	9,3x	na
Médiane	11,2x	9,6x	9,2x	14,7x	12,3x	11,5x

L'application des multiples médians de l'échantillon retenu aux prévisions de Lafuma (hors EBITDA et EBIT 2013 dont les performances seront négatives) conduit à une valorisation implicite comprise entre 2,8 et 12,1 € par action, soit une moyenne de 7,8 € par action Lafuma.

3.5.2 Objectif de cours des analystes financiers

Le tableau ci-dessous résume les objectifs de cours publiés par les différents analystes couvrant la société Lafuma. Seuls les analystes ayant publié au cours des six mois précédant l'annonce de l'Offre ont été retenus :

Cours objectifs des analystes financiers

Date de publication	Analyste financier	Recommandation	Cours objectif (€)
3 octobre 2013	Kepler Cheuvreux	Conserver	11,6 €
26 juillet 2013 ⁽¹⁾	Gilbert Dupont	Alléger	10,0 €
Moyenne			10,8 €

Sources : FactSet

(1) Suivi arrêté au 15 octobre 2013

A titre d'information, le bureau de recherche indépendant VD Equity, a publié une étude en date du 24 avril 2013, avant la publication des résultats semestriels du Groupe au 31 mars 2013. Cette étude ne présente pas d'objectif de cours mais une juste valeur estimée à 12,7 € par action Lafuma.

Le Prix par Action proposé par Calida AG offre une prime de 29,6% sur la moyenne des objectifs de cours des analystes publiés au cours des 6 derniers mois précédant l'annonce de l'Offre.

3.6 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix par Action proposé

Le tableau ci-après présente les fourchettes d'évaluation obtenues par les différentes approches et les niveaux de prime / décote induits par le Prix par Action proposé par Calida.

Méthodes retenues	Valeur centrale (en €)	Prime / (décote) induite
<u>Méthodes retenues à titre principal</u>		
Cours de bourse observés sur la période avant annonce		
Dernier cours au 3 octobre 2013	13,92	0,57%
Cours moyen pondéré (1 mois)	13,94	0,45%
Cours moyen pondéré (3 mois)	13,26	5,60%
Cours moyen pondéré (6 mois)	14,22	-1,52%
Actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs		
Valeur basse	12,74	9,9%
Valeur centrale	13,62	2,8%
Valeur haute	14,62	-4,2%
<u>Méthodes retenues à titre indicatif</u>		
Comparables boursiers	7,8	79,5%
Objectif de cours des analystes financiers	10,8	29,6%

En synthèse, le Prix par Action proposé par Calida de 14 € par action présente une prime comprise entre -4,2% et 9,9% sur les valeurs moyennes de Lafuma obtenues selon les méthodes retenues à titre principal.

4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

4.1 Pour l'Initiateur

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

Felix Sulzberger
Président de Calida Holding AG

4.2 Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Crédit du Nord, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation des termes de l'offre publique d'achat sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

Crédit du Nord