

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE

LE TANNEUR

INITIE PAR

TOLOMEI PARTICIPATIONS

PRESENTE PAR



ETABLISSEMENT PRESENTATEUR ET GARANT

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR LA SOCIETE TOLOMEI PARTICIPATIONS

PRIX DE L'OFFRE :

2,50 euros par action Le Tanneur

DUREE DE L'OFFRE :

10 jours de négociation

Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément aux dispositions de son règlement général



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 5 octobre 2017 conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16, 231-18 et 233-1 de son règlement général.

Cette offre publique d'achat simplifiée et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais auprès de Tolomei Participations (89 rue Réaumur, 75002 Paris) et Natixis (47, quai d'Austerlitz – 75013 Paris).

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

SOMMAIRE

1. PRESENTATION DE L'OFFRE	4
1.1 CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE.....	4
1.1.1 <i>Présentation de l'Initiateur</i>	4
1.1.2 <i>Contexte de l'Offre</i>	5
1.2 INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR.....	9
1.2.1 <i>Stratégie et poursuite des activités de la Société</i>	9
1.2.2 <i>Orientation en matière d'emploi.....</i>	10
1.2.3 <i>Composition des organes sociaux et de la direction</i>	10
1.2.4 <i>Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires</i>	11
1.2.5 <i>Synergies</i>	11
1.2.6 <i>Fusion et réorganisation juridique.....</i>	11
1.2.7 <i>Maintien de l'admission des actions Le Tanneur aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris.....</i>	11
1.2.8 <i>Politique de distribution de dividendes</i>	11
1.3 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE.....	11
2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	12
2.1 TERMES DE L'OFFRE.....	12
2.2 NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE.....	12
2.3 MODALITES DE L'OFFRE	12
2.4 PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE.....	13
2.5 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE	14
2.6 COUT ET MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE	14
2.6.1 <i>Frais liés à l'Offre</i>	14
2.6.2 <i>Mode de financement de l'Offre.....</i>	15
2.7 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER.....	15
2.8 REGIME FISCAL DE L'OFFRE	16
2.8.1 <i>Actionnaires physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel</i>	16
2.8.2 <i>Actionnaires personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés en France.....</i>	18
2.8.3 <i>Actionnaires non-résidents fiscaux français</i>	18
2.8.4 <i>Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent.....</i>	18
3. ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	19
3.1 METHODOLOGIE	19
3.1.1 <i>Méthodes et références de valorisation écartées</i>	19
3.1.2 <i>Méthodes et références de valorisation retenues.....</i>	20
3.2 APPLICATION DES METHODES ET REFERENCES RETENUES	20
3.2.1 <i>Sources et hypothèses utilisées pour l'analyse.....</i>	20
3.2.2 <i>Souscription par l'Initiateur d'un bloc majoritaire au capital de la Société.....</i>	22
3.2.3 <i>Analyse du cours de bourse</i>	22
3.2.4 <i>Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF).....</i>	23
3.3 SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	26
4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION	26
4.1 POUR L'INITIATEUR	26
4.2 POUR LA BANQUE PRESENTATRICE DE L'OFFRE.....	26

REMARQUES PRELIMINAIRES

Dans le présent projet de note d'information :

- le terme « **Assemblée Générale Mixte** » désigne l'assemblée générale des actionnaires de la Société à caractère ordinaire et extraordinaire intervenue le 27 septembre 2017 aux fins de statuer notamment sur l'Augmentation de Capital Réservée et l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS ;
- le terme « **Augmentation de Capital avec Maintien du DPS** » désigne l'augmentation de capital de la Société avec maintien du droit préférentiel de souscription d'un montant de 3.542.056¹ euros faisant l'objet d'une délégation de compétence au conseil d'administration décidée lors de l'Assemblée Générale Mixte ;
- le terme « **Augmentation de Capital Réservée** » désigne l'augmentation de capital de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription au bénéfice de Tolomei, relative à l'émission de 4.320.000 actions ordinaires nouvelles de la Société, décidée par l'Assemblée Générale Mixte le 27 septembre 2017 et dont la réalisation a été constatée par le conseil d'administration de la Société le 29 septembre 2017 ;
- le terme « **Avance en Compte Courant d'Actionnaire** » désigne les avances en compte courant consenties par QLG à la Société depuis 2012 d'un montant de 8,9 millions d'euros à échéance décembre 2017, 1,0 million d'euros à échéance juin 2018 et 1,0 million d'euros à échéance août 2018, dont le montant en cumulé s'élevait en principal et intérêts courus au 1er septembre 2017 à 10.911.033 euros et ayant été intégralement remboursée par la Société à QLG le 29 septembre 2017 ;
- le terme « **Groupe** » désigne le groupe de sociétés constitué par la Société et l'ensemble des sociétés entrant dans son périmètre de consolidation ;
- le terme « **Groupe Tolomei** » désigne Tolomei et toute autre société qui, directement ou indirectement, par un ou plusieurs intermédiaires, contrôle, est contrôlée par, ou est sous contrôle conjoint de Tolomei au sens de l'Article L. 233-3 du Code de commerce ;
- le terme « **Le Tanneur** » ou « **Société** » désigne Le Tanneur & Cie ;
- le terme « **Plan de Recapitalisation et de Développement** » désigne le plan de recapitalisation et de développement visé dans le Protocole d'Accord tel que détaillé dans la section 1.1.2.1 de la présente note d'information ;
- le terme « **Protocole d'Accord** » désigne le protocole d'accord conclu le 1er août 2017 entre QLG, Tolomei et la Société, relatif au Plan de Recapitalisation et de Développement ;
- le terme « **QLG** » désigne la société Qatar Luxury Group - Fashion S.P.C., société de droit qatari, dont le siège social est situé P.O. Box 15604, Doha, Qatar, enregistrée sous le numéro 44213, ou tout affilié qu'elle pourrait se substituer, conformément aux termes du Protocole d'Accord ;
- le terme « **Suppression des Droits de Vote Double** » désigne la suppression des droits de vote double prévus par l'article 11.6 des statuts de Le Tanneur et l'article L.225-123 du Code de Commerce ; suppression décidée par l'Assemblée Générale Mixte et l'assemblée spéciale des titulaires de droits de vote double le 27 septembre 2017 et ayant pris effet lors de la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée le 29 septembre 2017 ;
- le terme « **Initiateur** » ou « **Tolomei** » désigne la société Tolomei Participations, société par actions simplifiée au capital de 280.500 euros, dont le siège social est situé 89, rue Réaumur,

¹ Sur la base d'une parité de souscription de 7 actions nouvelles pour 17 actions existantes; une action donnant droit à un droit préférentiel de souscription.

75002 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 452 794 811.

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 233-1 2° et 234-2 du règlement général de l'AMF, Tolomei Participations, société par actions simplifiée au capital de 280.500,00 euros, dont le siège social est situé 89 rue Réaumur, 75002 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 452 794 811 (l'« **Initiateur** » ou « **Tolomei** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de la société Le Tanneur & Cie, société anonyme au capital de 8.602.136 euros, dont le siège social est situé 128-130, Quai de Jemmapes, 75010 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 414 433 797 et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris sous le code ISIN FR0000075673 (« **Le Tanneur** » ou la « **Société** ») d'acquérir la totalité des actions de la Société qui ne sont pas déjà détenues par l'Initiateur au prix unitaire de 2,50 euros dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

L'Offre fait suite au franchissement par Tolomei des seuils de 30% et de 50% du capital et des droits de vote de la Société résultant, comme annoncé les 23 juin et 2 août 2017, de la réalisation le 29 septembre 2017 d'une augmentation de capital en numéraire de la Société réservée à Tolomei pour un montant de 10.800.000 euros (avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires) (l'« **Augmentation de Capital Réservée** »).

A la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient 4.320.000 actions Le Tanneur, représentant 50,2% du capital et autant de droits de vote de la Société sur la base d'un nombre total de 8.602.136 actions et 8.597.036 droits de vote.

L'Offre porte sur la totalité des actions Le Tanneur existantes non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, y compris les 5.100 actions auto-détenues par la Société que cette dernière s'est engagée à apporter à l'Offre. Il est toutefois précisé, tel que décrit au paragraphe 1.1.2.5 ci-dessous, que QLG qui détient à la date du présent projet de note d'information 3.664.856 actions Le Tanneur a indiqué qu'il s'engageait à ne pas apporter à l'Offre les actions de la Société qu'il détient. L'Offre porte donc, à la connaissance de l'Initiateur sur un nombre maximum de 617.280 actions représentant 7,18 % du capital et autant de droits de vote de la Société à la date du présent projet de note d'information.

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

L'Offre est présentée par Natixis qui garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF et sera ouverte pour une durée de dix (10) jours de négociation.

1.1 Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1 Présentation de l'Initiateur

Tolomei a été constituée en 2004 par TOLOMEI PARTENAIRE et Monsieur Eric Dailey, son actionnaire. A la date du présent projet de note d'information, son capital social, composé de 2.805 actions d'une valeur nominale de 100€ chacune, est détenu à hauteur de 368 actions (environ 13,1%) par Monsieur Eric Dailey, à hauteur de 1 action (environ 0,036%) par Monsieur Philippe Dailey et à hauteur de 2 436 actions (environ 86,8%) par TOLOMEI PARTENAIRE, société de droit luxembourgeois elle-même détenue à 100% par Monsieur Eric Dailey.

Le Groupe Tolomei est un des leaders dans les accessoires de mode et la maroquinerie et emploie à la date du présent projet de note d'information environ 760 salariés. Fabricant français pour diverses marques (françaises et étrangères) et reconnu pour l'excellence de ses process et de ses productions, le Groupe Tolomei a également développé une expertise dans la gestion de marques : en créant et gérant (jusqu'à la fin 2016) avec succès Cemalac, joint-venture licenciée mondiale de LACOSTE pour ses activités de maroquinerie (valises, sacs, portefeuilles et ceintures), ainsi qu'à travers ses marques propres Renaud Pellegrino et PK-214.

Tolomei a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 60.025.035 euros au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2016 et de 53.139.437 euros au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015. Le résultat d'ensemble consolidé de Tolomei s'élevait à 2.803.547 euros pour l'exercice 2016 et à 3.705.122 euros pour l'exercice 2015. Le total du bilan de Tolomei s'élevait à 32.326.811 euros au 31 décembre 2016 et à 28.990.101 euros au 31 décembre 2015.

A la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient 50,2% du capital et autant de droits de vote de la Société.

1.1.2 Contexte de l'Offre

1.1.2.1 Plan de recapitalisation et de développement de Le Tanneur basé sur trois opérations successives

Depuis plusieurs années, Le Tanneur souffre d'un environnement économique défavorable à sa branche d'activité Marques propres sur le territoire domestique en raison d'une consommation atone et d'une concurrence accrue. Par ailleurs, la Société n'a pas eu la possibilité de poursuivre les deux objectifs principaux qui avaient conduit à la prise de participation majoritaire de Qatar Luxury Group – Fashion S.P.C (« **QLG** ») en mai 2011, à savoir le lancement d'une marque de luxe qatarie et le développement international de la marque Le Tanneur. Depuis 2011, la Société a dégagé des résultats nets déficitaires et son soutien financier a été assuré par QLG par le biais de l'Avance en Compte Courant d'Actionnaire.

Dans ce contexte, des négociations se sont ouvertes en mai 2017 entre Tolomei, QLG et la Société avec pour objectif de (i) restaurer l'équilibre financier du Groupe de manière à assurer sa pérennité par un renforcement de ses fonds propres et de sa trésorerie, (ii) apurer l'endettement du Groupe en remboursant l'Avance en Compte Courant d'Actionnaire consentie par QLG, (iii) accélérer le développement du Groupe en lui adjoignant l'expertise reconnue du Groupe Tolomei dans la fabrication et la distribution d'articles de maroquinerie, et (iv) assurer à Tolomei une participation majoritaire dans le capital de la Société.

Le 23 juin 2017, Le Tanneur a annoncé l'entrée en négociation exclusive de Le Tanneur, QLG et Tolomei, en vue d'une recapitalisation et du développement de Le Tanneur pour un montant d'au moins 13.300.000 euros en trois étapes telles que détaillées ci-dessous (le « **Plan de Recapitalisation et de Développement** »).

Les discussions entre les parties ont abouti à la signature le 1er août 2017 d'un protocole d'accord prévoyant la mise en œuvre du Plan de Recapitalisation et de Développement (le « **Protocole d'Accord** »). A la suite de l'exercice par QLG de l'option dont il disposait aux termes du Protocole d'Accord de souscrire à l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS à hauteur d'un montant d'1 million d'euros, le montant du Plan de Recapitalisation et de Développement a été porté à 14,3 millions d'euros.

QLG détenait au moment de la signature du Protocole d'Accord 85,6% du capital et 92% des droits de vote de la Société.

Ce Plan de Recapitalisation et de Développement vise à améliorer significativement les perspectives de Le Tanneur, en particulier en lui permettant (i) de rembourser l'Avance en Compte Courant d'Actionnaire (ii) de disposer des moyens de poursuivre son développement, et (iii) de s'adjoindre l'expertise et l'expérience reconnues de Tolomei dans la fabrication et la distribution d'articles de maroquinerie de luxe.

Ce Plan de Recapitalisation et de Développement prévoit les trois opérations successives suivantes dont la première a d'ores et déjà été réalisée et a permis à Tolomei de devenir actionnaire majoritaire de Le Tanneur :

- Une augmentation de capital de 10.800.000 euros au prix de 2,50 euros par actions réservée à Tolomei, qui a fait l'objet d'un prospectus visé le 18 septembre 2017 par l'AMF (visa n°17.491) et a été approuvée par l'Assemblée Générale Mixte et dont la réalisation a été constatée par le conseil d'administration de la Société le 29 septembre 2017 (l'Augmentation de Capital Réservee). Il est par ailleurs précisé que, lors de cette Assemblée Générale Mixte, les actionnaires de Le Tanneur ont décidé de supprimer les droits de vote double prévus par l'article 11.6 des statuts de Le Tanneur et l'article L.225-123 du Code de Commerce et qu'une assemblée spéciale des titulaires de droits de vote double s'est également tenue le 27 septembre 2017 pour décider cette suppression (la « **Suppression des Droits de Vote Double** »). Ainsi, à l'issue de l'Augmentation de Capital Réservee et de la Suppression des Droits de Vote Double, Tolomei détient 50,2% du capital et autant de droits de vote de la Société et QLG 42,6% du capital et autant de droits de vote de Le Tanneur. La somme de 10.800.000 euros levée dans le cadre de cette Augmentation de Capital Réservee a permis à la Société de rembourser l'Avance en Compte Courant d'Actionnaire le 29 septembre 2017 ;
- La présente Offre à laquelle QLG s'est engagé à ne pas apporter ses actions Le Tanneur et à l'issue de laquelle l'Initiateur n'a pas l'intention de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire de la Société ;
- A l'issue du dernier règlement-livraison de l'Offre, une augmentation de capital en numéraire d'un montant de 3.542.056² euros avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, au prix de souscription de 1 euro par action (l'« **Augmentation de Capital Avec Maintien du DPS** »). Cette Augmentation de Capital Avec Maintien du DPS fera l'objet d'un prospectus d'admission soumis au visa préalable de l'AMF, étant précisé que (i) QLG a, le 28 août 2017, fait part de son intention de souscrire à l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS pour un montant de 1.000.000 d'euros (en exerçant une partie de ses DPS à titre irréductible), et que (ii) Tolomei s'est engagé à souscrire la totalité des actions non-souscrites de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS (déduction faite toutefois des actions couvertes par l'engagement de souscription de QLG). QLG s'est par ailleurs engagé à ne pas souscrire à cette Augmentation de Capital Avec Maintien du DPS pour un montant supérieur à 1.000.000 euros et à renoncer à ses DPS au-delà de ce qui est nécessaire pour souscrire à hauteur de cette somme (les DPS non-exercés ne feront pas l'objet d'une cession ou d'un reclassement et les actions correspondantes pourront être souscrites par l'ensemble des autres actionnaires de la Société à titre réductible).

1.1.2.2 Répartition du capital et des droits de vote théoriques de Le Tanneur avant l'Augmentation de Capital Réservee et la Suppression des Droits de Vote Double

Le capital social de Le Tanneur s'élevait, avant la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee et la Suppression des Droits de Vote Double, à la connaissance de l'Initiateur, à 4.282.136 euros, divisé en 4.282.136 actions d'une valeur nominale de 1 euro chacune.

² Sur la base d'une parité de souscription de 7 actions nouvelles pour 17 actions existantes; une action donnant droit à un droit préférentiel de souscription.

Le tableau ci-dessous présente, à la connaissance de l'Initiateur et sur la base de l'information publique disponible³, le capital et les droits de vote théoriques de la Société au 31 juillet 2017, avant la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee et la Suppression des Droits de Vote Double.

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques⁴
Qatar Luxury Group – Fashion S.P.C	3.664.856	85,6	7.329.712	91,9
Diversita SARL	376.845	8,8	376.845	4,7
M. Philippe SPRUCH	46.425	1,1	46.425	0,6
Concert Diversita/Spruch	423.270	9,9	423.270	5,3
Public	173.610	4,1	183.490	2,3
Cadres	15.300	0,4	30.300	0,4
Le Tanneur & Cie	5.100	0,1	5.100	0,1
Total	4.282.136	100,0	7.971.872	100,0

1.1.2.3 Augmentation de Capital Réservee et Suppression des Droits de Vote Double

Conformément au Plan de Recapitalisation et de Développement, l'Assemblée Générale Mixte a voté l'Augmentation de Capital Réservee le 27 septembre 2017 et le conseil d'administration de la Société a constaté la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee le 29 septembre 2017. Les principales caractéristiques de cette Augmentation de Capital Réservee étaient les suivantes :

- Nombre d'actions nouvelles émises : 4.320.000
- Montant de l'augmentation de capital (hors prime d'émission) : 4.320.000 euros
- Produit brut d'émission : 10.800.000 euros ;
- Prix de souscription : 2,50 euros par action nouvelle de la Société, dont la souscription a été réalisée en numéraire, soit une prime de 31,58% par rapport au dernier cours précédant l'annonce du projet de Plan de Recapitalisation et de Développement le 23 juin 2017, soit le 6 juin 2017 (1,90 euros).
- Souscription réservée à Tolomei.

La Suppression des Droits de Vote Double a pris effet concomitamment à la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee, le 29 septembre 2017.

Le tableau ci-dessous présente, à la connaissance de l'Initiateur, sur la base de la répartition du capital et des droits de vote de la Société au 31 juillet 2017 et sur la base de l'information publique disponible⁵, le capital et les droits de vote théoriques de la Société à la suite de la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee et de la Suppression des Droits de Vote Double le 29 septembre 2017.

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques⁶
Tolomei Participations	4.320.000	50,2	4.320.000	50,2
Qatar Luxury Group – Fashion S.P.C	3.664.856	42,6	3.664.856	42,6
Diversita SARL	376.845	4,4	376.845	4,4

³ Source : note d'opération faisant partie du prospectus ayant reçu le visa de l'AMF n°17.491 le 18 septembre 2017

⁴ Conformément à l'article 233-1 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce comprises les actions dépourvues de droits de vote.

⁵ Source : note d'opération faisant partie du prospectus ayant reçu le visa de l'AMF n°17.491 le 18 septembre 2017

⁶ Conformément à l'article 233-1 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce comprises les actions dépourvues de droits de vote.

M. Philippe SPRUCH Concert Diversita/Spruch	46.425	0,5	46.425	0,5
Public	423.270	4,9	423.270	4,9
Cadres	173.610	2,0	173.610	2,0
Le Tanneur & Cie	15.300	0,2	15.300	0,2
Le Tanneur & Cie	5.100	0,1	5.100	0,1
Total	8.602.136	100,0	8.602.136	100,0

1.1.2.4 Déclarations de franchissements de seuils et déclaration d'intention

Conformément aux articles 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF et aux articles L.233-7 et suivants du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré, par lettres datées du 2 octobre 2017, à l'AMF et à Le Tanneur, qu'il avait, du fait de la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée et de la Suppression des Droits de Vote Double, franchi le 29 septembre 2017 tous les seuils légaux jusqu'à 50% du capital et des droits de vote de la Société et a déclaré ses intentions concernant la Société.

1.1.2.5 Offre publique obligatoire simplifiée et engagement de QLG de ne pas apporter ses actions de la Société à l'Offre

En raison des franchissements de seuils évoqués ci-avant, Tolomei était tenue de déposer une offre publique d'achat simplifiée sur la totalité des actions de Le Tanneur qu'elle ne détient pas déjà à la date du présent projet de note d'information, et ce au prix de 2,50 euros par action, conformément aux articles 233-1 2° et 234-2 du règlement général de l'AMF.

QLG, qui détient à la date du présent projet de note d'information, 42,6% du capital et autant de droits de vote de la Société, s'est engagé auprès de l'Initiateur, comme annoncé le 23 juin 2017, à ne pas apporter à l'Offre les 3.664.856 actions Le Tanneur qu'il détient.

1.1.2.6 Autre composante du Plan de Recapitalisation et de Développement : l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS

A la suite du dernier règlement-livraison de l'Offre, sur le fondement d'une délégation de compétence votée par les actionnaires de la Société lors de l'Assemblée Générale Mixte, le conseil d'administration de la Société décidera et réalisera l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS dont les principales caractéristiques seront les suivantes :

- Maintien du droit préférentiel de souscription aux profits des actionnaires de la Société ;
- Produit brut d'émission : 3.542.056 euros ;
- Prix de souscription : 1 euro par action nouvelle de la Société, dont la souscription sera réalisée en numéraire ;
- QLG s'est engagé à souscrire à l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS à hauteur de 1.000.000 euros et à ne pas exercer ses droits préférentiels de souscription au-delà de ce qui est nécessaire pour souscrire à cette somme (ces DPS ne feront pas l'objet d'une cession ou d'un reclassement et les actions correspondantes pourront être souscrites par l'ensemble des autres actionnaires de la Société à titre réductible) ;

Tolomei s'est engagé à souscrire la totalité des actions non-souscrites de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS (déduction faite toutefois des actions couvertes par l'engagement de souscription de QLG). Les tableaux ci-dessous présentent, à la connaissance de l'Initiateur, sur la base de la répartition du capital et des droits de vote de la Société au 31 juillet 2017 et de l'information publique disponible⁷, le capital et les droits de vote théoriques de la Société à la suite de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS selon plusieurs scénarii.

- Répartition du capital social et des droits de vote après l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS dans l'hypothèse où (i) 50% des titres visés par l'Offre ont été apportés à l'Offre, (ii) l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS a été intégralement souscrite et

⁷ Source : note d'opération faisant partie du prospectus ayant reçu le visa de l'AMF n°17.491 le 18 septembre 2017

libérée à titre irréductible par l'ensemble des actionnaires (la souscription de QLG à titre irréductible étant toutefois plafonnée à un million d'euros), et où (iii) le solde des actions émises et non-souscrites à titre irréductible et réductible a été intégralement souscrit par Tolomei*

	Nombre d'actions	% capital	Droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques ⁸
Tolomei	6 730 419	55,4	6 730 419	55,4
QLG ¹	4 664 856	38,4	4 664 856	38,4
Diversita SARL	532 014	4,4	532 014	4,4
M. Philippe SPRUCH	65 535	0,5	65 535	0,5
Sous-total Concert				
Diversita/Spruch	597 549	4,9	597 549	4,9
Public	124 668	1,0	124 668	1,0
Mandataires sociaux et salariés ²	21 600	0,2	21 600	0,2
Le Tanneur ³	5 100	0,0	5 100	0,0
Total	12 144 192	100,0	12 144 192	100,0

¹ Il est rappelé qu'aux termes du Protocole d'Accord QLG s'est engagé à ne pas apporter ses actions à l'Offre et s'est engagé à n'exercer ses DPS qu'à hauteur de 1 million d'actions nouvelles

² En prenant l'hypothèse que les mandataires sociaux et salariés et le concert Diversita / Spruch n'apporteront pas à l'Offre

³ Les droits préférentiels de souscription attachés aux actions autodétenues seront cédés durant la période de négociation des DPS

* Conformément à l'engagement de souscription de Tolomei mentionné ci-avant

- Répartition du capital social et des droits de vote après l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS dans l'hypothèse où (i) 50% des titres visés par l'Offre ont été apportés à l'Offre, (ii) seuls Tolomei et QLG ont souscrit à titre irréductible à l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS (à hauteur de un million d'actions s'agissant de QLG conformément au Protocole d'Accord)⁷, et où (iii) le solde des actions émises et non-souscrites a été intégralement souscrit par Tolomei*.

	Nombre d'actions	% capital	Droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques ⁹
Tolomei	6 948 861	57,2	6 948 861	57,2
QLG ¹	4 664 856	38,4	4 664 856	38,4
Diversita SARL	376 845	3,1	376 845	3,1
M. Philippe SPRUCH	46 425	0,4	46 425	0,4
Sous-total Concert				
Diversita/Spruch	423 270	3,5	423 270	3,5
Public	86 805	0,7	86 805	0,7
Mandataires sociaux et salariés ²	15 300	0,1	15 300	0,1
Le Tanneur ³	5 100	0,0	5 100	0,0
Total	12 144 192	100,0	12 144 192	100,0

¹ Il est rappelé qu'aux termes du Protocole d'Accord QLG s'est engagé à ne pas apporter ses actions à l'Offre et s'est engagé à n'exercer ses DPS qu'à hauteur de 1 million d'actions nouvelles

² En prenant l'hypothèse que les mandataires sociaux et salariés et le concert Diversita / Spruch n'apporteront pas à l'Offre

³ Les droits préférentiels de souscription attachés aux actions autodétenues seront cédés durant la période de négociation des DPS

* Conformément à l'engagement de souscription de Tolomei mentionné ci-avant

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

1.2.1 Stratégie et poursuite des activités de la Société

Le Plan de Recapitalisation et de Développement et le rapprochement entre Le Tanneur et le Groupe Tolomei qui en résulte a pour objet (i) de donner à Le Tanneur les moyens de rembourser l'Avance en Compte Courant d'Actionnaire, ce qui a été fait le 29 septembre 2017 suite à la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée, (ii) de financer le redressement et le développement futur de Le

⁸ Conformément à l'article 233-1 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce comprises les actions dépourvues de droits de vote.

Tanneur, ainsi que (iii) de conférer à Le Tanneur un actionnaire de contrôle doté d'une expérience solide dans le secteur de la maroquinerie de luxe et également dans le redressement des sociétés en difficulté.

Le Groupe Tolomei est un des leaders français de la maroquinerie de luxe et emploie à la date du présent projet de note d'information environ 760 salariés. Fabricant français pour diverses marques (françaises et étrangères) et reconnu pour l'excellence de ses process et de ses productions, le Groupe Tolomei a également développé une expertise dans la gestion de marques : en créant et gérant (jusqu'à la fin 2016) avec succès Cemalac, joint-venture licenciée mondiale de LACOSTE pour ses activités de maroquinerie (valises, sacs, portefeuilles et ceintures), ainsi qu'à travers ses marques propres Renaud Pellegrino et PK-214.

Le Tanneur est spécialisé dans la conception et la vente de produits de maroquinerie et emploie à la date des présentes environ 571 salariés. Son activité s'articule autour des deux pôles suivants :

- une activité de fabrication pour maisons de luxe avec trois usines répondant aux besoins des donneurs d'ordres, en Corrèze et dans l'Ain ; et
- une activité d'exploitation des marques propres "Le Tanneur" et "Soco", qui proposent des gammes complètes de sacs, portefeuilles, accessoires et bagages pour la femme et l'homme.

Tolomei a pour objectif de poursuivre ces deux pôles d'activités de Le Tanneur, de redresser et de développer leurs niveaux d'activité grâce au regain récent d'attractivité des produits de maroquinerie français.

L'expérience du Groupe Tolomei dans les activités de production et de gestion de marques, ainsi que son expérience dans le redressement de sociétés sont autant d'atouts qui devraient permettre d'atteindre les objectifs précités. Tolomei compte notamment entreprendre un travail de repositionnement de l'offre produit de la marque Le Tanneur. L'expérience de Tolomei, reconnue dans le secteur de la maroquinerie de luxe, devrait également permettre à Le Tanneur de développer sa clientèle. De manière plus générale, le Groupe pourra bénéficier des compétences opérationnelles du Groupe Tolomei qui ont fait leur preuve dans le passé.

1.2.2 Orientation en matière d'emploi

Il n'est pas anticipé que la prise de contrôle de Le Tanneur par Tolomei ait des conséquences en matière d'emploi.

1.2.3 Composition des organes sociaux et de la direction

A la date du présent projet de note d'information et à la suite de la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée, le conseil d'administration de la Société se compose des membres suivants :

- M. Eric Dailey, né le 23 mai 1962, de nationalité française, fondateur du groupe Tolomei et dirigeant de plusieurs sociétés dans le domaine des accessoires de mode et de la maroquinerie ;
- M. Faleh Al Nasr, né le 1er novembre 1987, de nationalité qatarienne, *Principal* au sein de l'équipe d'investissement de Qatar Foundation Endowment et administrateur de plusieurs sociétés d'investissements ;
- M. Reza Ali, né le 30 octobre 1982, de nationalité britannique, *Principal* au sein de l'équipe d'investissement de Qatar Foundation Endowment ;
- Mme Laurence Mottet (née Martin), née le 27 novembre 1964, de nationalité française, Directrice Administrative et Financière du Groupe Tolomei ;
- Mme Suzanne Stahlie, née le 12 octobre 1972, de nationalité néerlandaise, directrice générale de Future Brand et Directrice Marketing Groupe du Groupe Tolomei.

Les proportions d'administrateurs de chaque sexe sont conformes aux dispositions de l'article L. 225-18-1 du Code de commerce.

Monsieur Eric Dailey a par ailleurs été nommé Président du conseil d'administration de Le Tanneur et est à ce titre en charge de la direction générale de la Société.

Tolomei n'a pas prévu de nouvelles modifications des organes sociaux de Le Tanneur immédiatement à la suite de l'Offre mais Tolomei envisage toutefois de nommer des directeurs généraux délégués et de modifier la composition du conseil d'administration dans les mois à venir.

1.2.4 Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires

Le Plan de Recapitalisation et de Développement et le rapprochement entre Le Tanneur et le Groupe Tolomei qui en résulte a déjà permis à Le Tanneur de rembourser l'Avance en Compte Courant d'Actionnaire le 29 septembre 2017.

Les fonds levés lors de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS à intervenir permettront de renforcer les fonds propres et la trésorerie de la Société afin de financer l'activité et le développement du Groupe.

Le rapprochement entre Le Tanneur et le Groupe Tolomei permettra également de conférer à Le Tanneur un actionnaire de contrôle doté d'une expérience solide dans le secteur de la maroquinerie de luxe et dans le redressement des sociétés.

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 l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS qui sera initiée à l'issue de l'Offre.

1.2.5 Synergies

L'Initiateur n'envisage aucune synergie particulière entre le Groupe et le Groupe Tolomei.

1.2.6 Fusion et réorganisation juridique

L'Initiateur n'envisage pas de réaliser une fusion ou autre réorganisation juridique avec Le Tanneur dans les 12 mois à venir.

1.2.7 Maintien de l'admission des actions Le Tanneur aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris

Comme indiqué dans les communiqués du 23 juin 2017 et du 2 août 2017, l'Initiateur n'a pas l'intention de demander à l'AMF, à l'issue de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société, ni de demander à Euronext Paris la radiation des actions Le Tanneur de la cote.

1.2.8 Politique de distribution de dividendes

Compte tenu de la situation financière de Le Tanneur et du souhait de Tolomei de se concentrer sur le redressement de Le Tanneur, Tolomei n'envisage pas de distribution de dividendes à court terme.

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

Aux termes du Protocole d'Accord, QLG s'est engagé auprès de l'Initiateur à ne pas apporter ses actions à l'Offre.

Par ailleurs, aux termes du Protocole d'Accord, QLG s'est engagée à voter en faveur de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, à souscrire à l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS à hauteur de 1.000.000 euros et à ne pas exercer ses droits préférentiels de souscription au-delà de ce qui est nécessaire pour souscrire à cette somme (ces DPS ne feront pas l'objet d'une cession ou d'un reclassement et pourront être souscrits par l'ensemble des autres actionnaires de la Société à titre réductible).

Tolomei s'est engagé à souscrire la totalité des actions non-souscrites de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS (déduction faite toutefois des actions couvertes par l'engagement de souscription de QLG).

Il existe par ailleurs un pacte d'actionnaire entre Tolomei et QLG, signé en date du 29 septembre 2017, aux termes duquel (i) QLG s'est engagé à ne pas faire obstacle à la mise en place d'un nouveau financement sous la forme d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription s'il s'avérait nécessaire au redressement et au développement de la Société et (ii) QLG pourra désigner deux administrateurs tant qu'il détiendra plus de 20% du capital de la Société et un administrateur s'il détient entre 10% et 20% du capital de la Société. QLG pourra par ailleurs désigner un membre du comité d'audit (si un tel comité venait à être mis en place) tant qu'il détiendra plus de 10% du capital de la Société. Le pacte d'actionnaire a été conclu pour une durée de dix années, étant toutefois convenu qu'il prendra fin par anticipation en cas de franchissement à la baisse du seuil de 10% en capital.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Natixis, établissement présentateur de l'Offre, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 5 octobre 2017 le présent projet d'Offre auprès de l'AMF.

Dans le cadre de cette Offre, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de Le Tanneur à acquérir toutes les actions Le Tanneur visées par l'Offre qui seront apportées à l'Offre, au prix unitaire de 2,50 euros, étant toutefois précisé que QLG s'est engagé à ne pas apporter à l'Offre les 3.664.856 actions Le Tanneur qu'il détient.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF et sera ouverte pour une durée de dix (10) jours de négociation.

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

2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

Il est rappelé qu'à la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient 50,2% du capital et autant de droits de vote de la Société sur la base d'un nombre total de 8.602.136 actions et de 8.597.036 droits de vote.

L'Offre porte sur la totalité des actions Le Tanneur existantes non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, y compris les 5.100 actions auto-détenues par la Société que cette dernière s'est engagée à apporter à l'Offre.

Il est toutefois précisé que QLG qui détient à la date du présent projet de note d'information 3.664.856 actions Le Tanneur a indiqué qu'il s'engageait à ne pas apporter à l'Offre les actions de la Société qu'il détient.

En conséquence, le nombre total de titres susceptibles d'être apportés à l'Offre s'élève à 617.280 actions représentant 7,18% du capital et autant de droits de vote.

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

2.3 Modalités de l'Offre

Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de note d'information sera diffusé par l'Initiateur. Le présent projet de note d'information est également disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) ainsi qu'auprès de l'Initiateur et de l'établissement présentateur de l'Offre.

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

L'AMF déclarera l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et publiera sur son site internet cette déclaration de conformité motivée. Cette décision de conformité emportera visa de la note d'information.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront disponibles sur le site internet de l'AMF et seront mis à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement aux sièges de Tolomei Participations et de Natixis. Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé par l'Initiateur.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de sa réalisation.

Il est précisé que l'Initiateur se réserve la possibilité de procéder à des acquisitions d'actions Le Tanneur sur le marché à compter du début de la période d'Offre et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, conformément et dans les limites prévues à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

2.4 Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant dix (10) jours de négociation. L'acquisition des actions Le Tanneur pendant l'Offre se fera, conformément à la réglementation applicable, par l'intermédiaire du membre de marché acheteur, Natixis, agissant au nom et pour le compte de l'Initiateur, au prix de 2,50 euros par action Le Tanneur.

Les actions Le Tanneur détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions Le Tanneur inscrites en compte nominatif devront demander, dans les meilleurs délais, l'inscription de leurs actions sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité.

Les actions Le Tanneur apportées 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 Le Tanneur apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (banque, établissement de crédit, entreprise 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 conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire.

L'Offre se fera par achats sur le marché, le règlement-livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, dans un délai de deux (2) jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

Par ailleurs, il est précisé qu'aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers teneurs de comptes des actionnaires ayant apporté leurs actions à l'Offre.

2.5 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Le calendrier ci-dessous est présenté à titre indicatif :

5 octobre 2017	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 du projet de note d'information de l'Initiateur
	Communiqué de presse de l'Initiateur relatif au dépôt du projet de note d'information
5 octobre 2017	Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF (comprenant l'avis motivé du conseil d'administration et le rapport de l'expert indépendant), mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF
	Communiqué de presse de la Société relatif au dépôt du projet de note en réponse
17 octobre 2017	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information de l'Initiateur et sur la note en réponse de la Société
17 octobre 2017	Mise à disposition des versions définitives de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société conformément aux dispositions de l'article 231-27 du règlement général de l'AMF
17 octobre 2017	Dépôt par l'Initiateur auprès de l'AMF du document « <i>Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables</i> » de l'Initiateur, mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF
	Dépôt par la Société auprès de l'AMF du document « <i>Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables</i> » de Le Tanneur, mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF
19 octobre 2017	Ouverture de l'Offre
1 ^{er} novembre 2017	Clôture de l'Offre
2 novembre 2017	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre
3 novembre 2017	Dernier règlement-livraison de l'Offre

2.6 Coût et modalités de financement de l'Offre

2.6.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais supportés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les frais d'intermédiaires, les honoraires et autres frais de conseils externes financiers, juridiques et comptables ainsi que de tous experts et les frais de publicité et de communication, est estimé à environ 450.000 euros (hors taxes).

2.6.2 Mode de financement de l'Offre

L'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des actions Le Tanneur visées par l'Offre représenterait (en tenant compte de l'engagement de non-apport à l'Offre de QLG), sur la base d'un prix d'Offre de 2,50 euros par action, un montant total de 1.543.200 euros (hors frais divers et commissions).

L'Offre sera financée par emprunt auprès de Bpifrance, Crédit Agricole Sud Rhône Alpes et CIC Lyonnaise de Banque. L'initiateur a conclu trois conventions de crédits de 12,5 millions d'euros de maturité 7 ans chacune avec ces trois banques.

2.7 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

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

La diffusion du présent projet de note d'information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire, ailleurs qu'en France et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens. Ni le présent projet de note d'information, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent 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 illégale, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit local. Les détenteurs d'actions 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, de même que la participation à l'Offre, peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certains pays (y compris, le cas échéant, nécessiter que l'Initiateur publie un prospectus ou accomplisse d'autres formalités en application du droit local). L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra en aucune manière faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de telles restrictions.

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

Etats-Unis

Ce projet de note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas proposée, directement ou indirectement, aux États-Unis, aux personnes résidant aux États-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou de commerce (incluant de manière non limitative la transmission par fax, téléphone et par courrier électronique) aux États-Unis, ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire du présent projet de note d'information, aucun autre document lié au présent projet de note d'information ni aucun document relatif à l'Offre ne peut être envoyé par la poste, communiqué ou publié par un intermédiaire ou n'importe quelle autre personne aux États-Unis sous quelque forme que ce soit. Aucun détenteur d'actions ne peut apporter ses actions à l'Offre, s'il n'est pas en mesure de déclarer : (i) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis une copie du présent projet de note d'information, ou de quelque autre document lié à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents vers les États-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement les services postaux, les moyens de télécommunication ou d'autres instruments de commerce ou encore les services d'une bourse de valeurs aux États-Unis en lien avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas aux États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou communiqué l'ordre de transfert de ses actions et (iv) qu'il n'est ni mandataire ni représentant agissant pour le compte d'une personne qui lui aurait communiqué des

instructions depuis les États-Unis. Les intermédiaires habilités n'auront pas le droit d'accepter d'ordre de transfert d'actions de la part de personnes qui ne respecteraient pas les dispositions précitées (à moins d'une autorisation ou d'un ordre contraire de la part de l'Initiateur, ou fait en son nom, et laissé à sa discrétion). En ce qui concerne l'interprétation du paragraphe ci-dessus, les États-Unis correspondent aux États-Unis d'Amérique, ses territoires et possessions, tous ses États, ainsi que le district de Columbia.

2.8 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les descriptions suivantes résumant les conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires qui participeront à l'Offre.

L'attention de ceux-ci est néanmoins attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur à ce jour.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient avoir des effets rétroactifs ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ainsi que par d'éventuelles modifications de leur interprétation par l'administration fiscale française.

Les informations fiscales ci-dessous ne constituent pas une description exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires qui participeront à l'Offre. Ceux-ci sont invités à s'informer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent, en outre, se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et, le cas échéant, aux dispositions de la convention fiscale signée entre la France et leur Etat de résidence.

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

Les développements qui suivent ne s'appliquent pas aux personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations, et ces personnes sont invitées à s'assurer auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

2.8.1.1 Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des dispositions des articles 150-0 A et suivants et 200 A du Code Général des Impôts (« **CGI** »), les gains nets de cessions des valeurs mobilières et droits assimilés réalisés par des personnes physiques sont, sauf exceptions, pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application, s'agissant des actions, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI, égal à :

- a) 50 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession ;
- b) 65 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

Sauf exceptions, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions cédées.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables, ayant réalisé des moins-values au cours de l'année de cession de leurs actions dans le cadre de l'Offre ou réalisant une moins-value lors de la

cession des actions dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

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

(ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession d'actions sont également soumis, avant application de l'abattement pour durée de détention décrit ci-dessus, aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5 % répartis comme suit :

- la contribution sociale généralisée (« **CSG** »), au taux de 8,2 % ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** »), au taux de 0,5 % ;
- le prélèvement social, au taux de 4,5 % ;
- la contribution additionnelle au prélèvement social, au taux de 0,3 % ; et
- le prélèvement de solidarité, au taux de 2 %.

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1 % du revenu global imposable l'année de son paiement, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable.

(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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 concerné excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250 001 euros et 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence comprise entre 500 001 euros et 1 000 000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4 % à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1 000 000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal auquel il est fait mention ci-dessus, est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, après application éventuelle des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu de référence visé comprend notamment les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par les contribuables concernés, avant application de l'abattement pour durée de détention.

2.8.1.2 Actions détenues au sein d'un Plan d'Epargne 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 d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve 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, y compris du fait d'un retrait partiel intervenant après cinq ans et avant huit ans) ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si un tel retrait 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, ledit gain net demeurant cependant soumis aux prélèvements sociaux décrits au

paragraphe 2.8.1.1 (ii) ci-avant, à un taux global susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre du projet de note d'Information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

2.8.2 Actionnaires personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés en France

Les actionnaires personnes morales visés sont les sociétés françaises soumises à l'impôt sur les sociétés en France et les personnes morales de droit étranger soumises à l'impôt sur les sociétés en France et dont les actions de la Société sont à l'actif du bilan d'un établissement stable en France.

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 % majoré de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 ter ZC du CGI), assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement de 763 000 euros par période de douze mois.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés 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.

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7 630 000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice social en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15 %, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38 120 euros pour une période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution additionnelle de 3,3 %.

Par ailleurs, la loi de finances pour 2017 prévoit que pour les exercices ouverts entre le 1er janvier 2017 et le 31 décembre 2017 (inclus), le taux de l'impôt sur les sociétés est ramené à 28 % pour les sociétés répondant à la définition des petites et moyennes entreprises figurant à l'annexe I du règlement 651/2014 de l'Union Européenne, pour la fraction de leur bénéfice n'excédant pas 75 000 euros, et pour les entreprises satisfaisant aux conditions visées au paragraphe précédent, pour la fraction de leur bénéfice comprise entre 38 120 euros et 75 000 euros.

Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal pour déterminer le taux qui leur est applicable.

Les commentaires ci-dessus ne concernent pas les personnes morales pour lesquelles les actions de la Société revêtent le caractère de titres de participation (ou de titres assimilés inscrits à un sous compte spécial « titres relevant du régime des plus-values à long terme ») satisfaisant à toutes les autres conditions pour bénéficier du régime des plus-values ou moins-values sur cession de titres de participation de l'article 219 I. a. quinquies du CGI. Ces personnes sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

2.8.3 Actionnaires non-résidents fiscaux français

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

2.8.4 Actionnaires 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 des valeurs mobilières dépassant la simple gestion de portefeuille et qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial ou les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés pour lesquelles les actions revêtent la nature de titres de participation ou titres assimilés, devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

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

L'objet de cette section est de présenter les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre soit 2,50 euros par action Le Tanneur & Cie.

Les travaux de valorisation ont été réalisés par Natixis, banque présentatrice de l'Offre, sur la base des données publiques et d'informations communiquées par l'Initiateur. Il n'entraîne pas dans la mission de Natixis de vérifier ces informations ni de vérifier et d'évaluer les actifs ou les passifs de la Société. Par ailleurs, les éléments de valorisation présentés dans la présente note d'information intègrent les conditions de marché à la date du 2 octobre 2017 et ne préjugent pas des ajustements nécessaires si ces conditions venaient à évoluer.

3.1 Méthodologie

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

Les principaux éléments de cette analyse, établie par Natixis, sont reproduits ci-après.

3.1.1 Méthodes et références de valorisation écartées

i. Actifs nets comptable et réévalué

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

Si ce critère ne permet pas d'appréhender la rentabilité de l'exploitation de la Société, il convient néanmoins de noter à titre indicatif que l'ANC de Le Tanneur & Cie ressort à 0,79€ par action au 30 juin 2017.

ii. Actualisation des dividendes

Cette méthode est pertinente uniquement pour des sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative et ont un taux de distribution régulier et prévisible, ce qui n'est pas le cas de Le Tanneur & Cie. Cette méthode a donc été écartée :

- Le Tanneur & Cie n'a pas versé de dividendes à ses actionnaires depuis 2007 ;
- La Société n'a pas communiqué au marché d'objectif en matière de distribution de dividendes pour les exercices à venir ;
- Au cas d'espèce, cette méthode permettrait de n'appréhender qu'une partie de la valeur de Le Tanneur & Cie à la différence de la méthode des DCF telle que présentée au paragraphe 3.2.4, qui a été retenue.

iii. Suivi des analystes de recherche

La Société Le Tanneur & Cie n'est suivie par aucun analyste de recherche publiant des objectifs de cours.

iv. Multiples de sociétés cotées comparables

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

Pour information, les multiples de valeur d'entreprise (VE) des sociétés opérant dans la maroquinerie ressortent en moyenne à 10,4x l'EBITDA⁹ 2017e et 15,7x l'EBIT¹⁰ 2017e (source Thomson Eikon, septembre 2017). Compte tenu du faible niveau de rentabilité attendu voire du niveau de rentabilité négatif attendu par le management sur le plan d'affaires, les agrégats opérationnels ne sont pas exploitables et conduisent donc à écarter la méthode de valorisation par multiples de sociétés cotées comparables

v. Multiples de transactions récentes sur des sociétés comparables

La méthode des multiples de transactions consiste à appliquer les multiples constatés lors de transactions intervenues dans le même secteur d'activité ou dans un secteur présentant des caractéristiques similaires en termes de modèle d'activité. Cette méthode indique le niveau de prix que des investisseurs ont été disposés à payer pour prendre le contrôle de sociétés comparables. La difficulté de cette méthode réside donc dans le choix des transactions retenues comme références d'évaluation alors que :

- La qualité et la fiabilité de l'information varient fortement d'une transaction à l'autre en fonction du statut des sociétés rachetées (taille, cotation ou non etc.) ;
- Les sociétés rachetées ne sont jamais tout à fait comparables du fait de leur taille, de leur positionnement, de leur présence géographique, de leur profitabilité ; et
- Le prix payé lors d'une acquisition peut refléter un intérêt stratégique à un acquéreur ou inclure une prime reflétant la présence de synergies industrielles qui varient d'une opération à une autre.

D'autre part compte tenu du faible niveau de marge opérationnelle voire d'un niveau négatif attendu par la société lors des prochains exercices, l'utilisation de cette méthode de valorisation conduit à des résultats incohérents.

Pour toutes ces raisons, la méthode de valorisation des transactions comparables a donc été écartée.

3.1.2 Méthodes et références de valorisation retenues

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

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

3.2 Application des méthodes et références retenues

3.2.1 Sources et hypothèses utilisées pour l'analyse

i. Données financières servant de base à l'évaluation

Les travaux d'évaluation sont notamment fondés sur :

- Les différents documents de référence et rapports financiers semestriels de 2014 à 2017 ;

⁹ EBITDA : *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*, soit le résultat opérationnel courant avant dépréciations et amortissements

¹⁰ EBIT : *Earnings before interest and taxes*, soit le résultat opérationnel courant

- Les données boursières historiques issues de la base de données Datastream et Euronext
- Un plan d'affaires de 2017 à 2020 actualisé en juillet 2017 dont les hypothèses ont été validées par le management de la Société ;
- Un ajustement courant septembre des perspectives du groupe dans le cadre de partenariat avec deux clients de l'activité Fabrication pour maisons de luxe ;
- Plusieurs sessions de questions / réponses avec le management de la Société.

ii. Plan d'affaires

Le plan d'affaires de la société est scindé en deux activités, la fabrication pour maisons de luxe (54% du chiffre d'affaires 2016) et la distribution sous marques propres (46% du chiffre d'affaires 2016).

Fabrication pour maisons de luxe

La fabrication pour maisons de luxe, activité historique de Le Tanneur & Cie, repose sur la sous-traitance de la maroquinerie.

La Société fabrique la quasi-totalité des pièces sous-traitées dans ses trois ateliers, situés à Bort-les-Orgues (Corrèze) et Belley (Ain), bénéficiant du label « Made in France » et employant plus de 400 personnes.

Concernant la production, Le Tanneur & Cie vise à organiser le processus de fabrication sur le principe du Lean Manufacturing, c'est-à-dire sur le principe de flux tendus, notamment grâce à un système de gestion de production assistée par ordinateur (GPAO).

Distribution sous marques propres

La Société détient deux marques, Le Tanneur et Soco, distribuées à travers un réseau composé de 48 boutiques dédiées (en propre, affiliées ou franchisées), de corners, de boutiques multimarques, de magasins d'usine et d'un site internet.

Ces deux marques permettent à Le Tanneur & Cie d'être positionnée sur différents segments de marché, allant de la petite maroquinerie à la bagagerie, grâce à ses deux collections annuelles et ses 800 modèles vendus en moyenne entre 80€ et 300€.

La Société sous-traite une partie de sa production en Chine, en Inde et au Maghreb afin de rester compétitif sur ses prix, et vend la quasi-totalité de ses produits en France.

Synthèse des hypothèses du plan d'affaires

En termes opérationnels, le plan d'affaires élaboré par le management sur la période 2017-2020 prévoit :

- Une croissance marquée de l'activité Maison de Luxe de l'ordre de 8,0% en 2017 avant de croître un rythme plus modéré sur l'horizon résiduel du plan d'affaires. Sur la période 2016-2020, la société La Tanneur & Cie table sur une croissance annuelle moyenne de 4,7%
- L'activité Marques Propres est attendue à l'équilibre en 2017 (+0,3%) avant un redémarrage en 2018 impulsé par le développement des ventes du groupe à l'international et le développement des ventes en ligne. Dans le même temps, la société entend rénover une partie de son parc de magasins et renforcer ses initiatives commerciales afin de renouer avec la croissance en magasin dès 2018. Au total, sur la période 2016-2020, le taux de croissance annuel moyen est attendu à +6,9%
- Au global, le chiffre d'affaires consolidé du groupe Le Tanneur & Cie est attendu en progression de près de 4,5% sur l'exercice 2017
- Un retour à l'équilibre opérationnel courant 2018 avec une relution progressive des marges sur l'horizon résiduel du plan d'affaires
- Des investissements organiques limités, en ligne avec les dotations aux amortissements

- Une normalisation du besoin en fonds de roulement sur l'horizon du plan après un besoin significatif constaté en 2017 et notamment au premier semestre 2017 (3,9M€)

Il est précisé que le plan d'affaires a été réalisé à périmètre constant et qu'il ne prévoit pas d'ouverture de nouveaux magasins en Marques Propres.

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

La dette financière nette de Le Tanneur & Cie est de 14,74 M€ au 30 juin 2017 composé de 18,9M€ de dettes financière brutes, 1,7M€ de liquidités et quasi liquidités et de 2,5M€ d'actifs courants et non courants des créances à percevoir au titre du CICE.

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

- Augmentée de 1,82 M€ au titre des provisions pour retraite ;
- Augmentée de 0,41 M€ au titre des provisions courantes.

La dette financière nette ajustée de Le Tanneur & Cie retenue dans le cadre des travaux d'évaluation est donc de 16,9 M€.

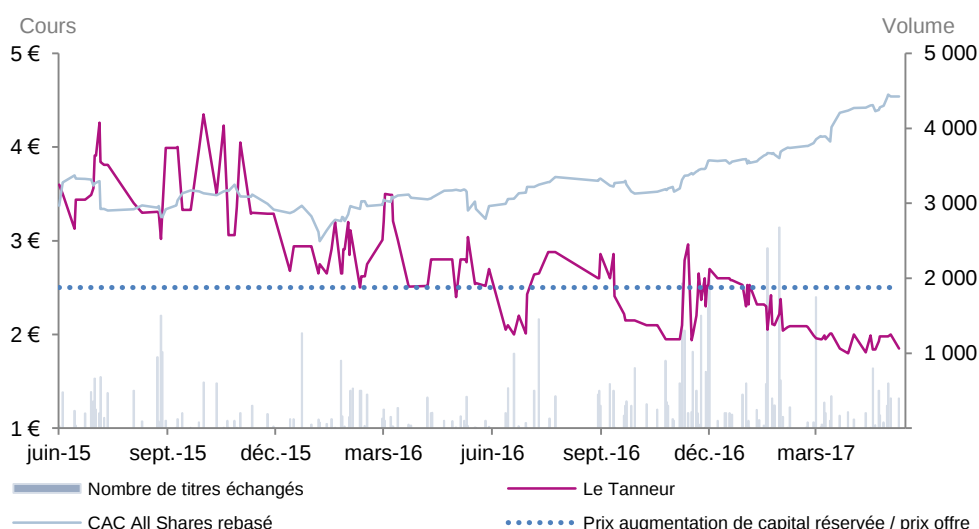
Le nombre d'actions retenu dans le cadre des travaux d'évaluation est de 4 282 136, correspondant aux 4 277 036 actions en circulation à la date du dépôt du projet d'Offre auxquelles viennent s'ajouter 5 100 actions auto-détenues à la même date, qui seront apportées à l'Offre.

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

Le 27 septembre 2017, l'Assemblée Générale des actionnaires de la Société Le Tanneur & Cie a approuvé le principe d'une augmentation de capital réservée à Tolomei. Le 29 septembre 2017, Tolomei a acquis 4 320 000 actions Le Tanneur & Cie représentant 50,2% du capital et des droits de vote de la Société pour un montant total 10 800 000 €, soit un prix unitaire de 2,50 € par action, identique au Prix de l'Offre.

3.2.3 Analyse du cours de bourse

Les actions Le Tanneur & Cie sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext à Paris (ISIN : FR0000075673) et font également parties de l'indice CAC ALL SHARES. La date de référence prise en compte pour l'appréciation du Prix de l'Offre par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes est le 6 juin 2017 affichant un cours de clôture de 1,90 €, soit le dernier cours coté avant l'annonce de la prise de contrôle de la Société par Tolomei.



Le cours de bourse constitue une référence de valorisation malgré une liquidité très faible en montant absolu et en nombre de jours de négociation notamment en raison de la taille limitée du flottant suite à l'offre publique de 2011 et du profil « small cap » de la société Le Tanneur & Cie.

Au cours des 365 jours calendaires précédents l'annonce du projet de recapitalisation de la société Le Tanneur & Cie, le marché d'Euronext Paris a enregistré 257 jours de négociation. Les actions Le Tanneur & Cie ne se sont échangées que sur 96 des 257 jours de négociation, pour un montant cumulé de 91 806 € correspondant à 40 942 actions et 0,004% du capital.

Sur la période, les volumes de titres Le Tanneur & Cie échangés sur le marché se sont élevés en moyenne à environ 159 titres par séance, soit un montant quotidien moyen échangé de 956 €.

Au 22/6/2017	Spot	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	1 an
Cours moyen pondéré par les volumes (€)	1,90	1,91	1,92	1,93	2,09	2,24
Prime induite par le Prix de l'Offre sur le cours	31,6%	30,6%	30,4%	29,9%	19,4%	11,5%
Cours le plus haut (€)	-	2,00	2,00	2,01	2,60	2,96
Prime induite par le Prix de l'Offre sur le cours	-	25,0%	25,0%	24,4%	-3,8%	-15,5%
Cours le plus bas (€)	-	1,85	1,81	1,80	1,80	1,80
Prime induite par le Prix de l'Offre sur le cours	-	35,1%	38,1%	38,9%	38,9%	38,9%
Volumes moyens quotidiens (milliers de titres)	0	56	95	89	142	159
Volumes moyens quotidiens (€)	798	496	525	471	720	956
Volumes cumulés sur la période (milliers de titres)	420	1 296	4 106	5 629	17 880	40 942
Volumes cumulés sur la période (€)	798	2 482	7 871	10 837	37 452	91 806
% du capital	0,000%	0,001%	0,002%	0,002%	0,003%	0,004%

Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de de +31,6% par rapport au cours de clôture du 6 juin 2017, dernier jour de cotation des actions le Tanneur & Cie avant l'annonce du projet de recapitalisation. Cette prime s'élève à +29,9% par rapport à la moyenne pondérée des cours par les volumes sur les 3 derniers mois de négociation.

Depuis le 22 juin 2017, le cours de bourse de l'action Tanneur & Cie s'est stabilisé aux alentours de 2,40 €, en-dessous du Prix de l'Offre.

3.2.4 Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF)

Cette méthode consiste à actualiser les flux de trésorerie générés par la Société au coût moyen pondéré du capital en tenant compte de l'évolution attendue de ses performances à moyen et long termes. Elle revient à modéliser et actualiser l'ensemble des flux de trésorerie bénéficiant aux actionnaires et aux créanciers. Elle est mise en œuvre sur deux périodes distinctes a- delà du plan d'affaires 2017-2020 communiqué par le management :

- Extrapolation du plan d'affaires par Natixis sur une période de 7 exercices de 2021 à 2027 afin de réduire le poids de la valeur terminale dans la valeur d'entreprise induite et de faire converger la croissance du chiffre d'affaires vers le taux normatif de 1,5% par an, en ligne avec les hypothèses de croissance long terme utilisées par le bureau de Recherche Actions de Natixis sur le secteur. Sur la période d'extrapolation, Natixis a modélisé une appréciation du niveau de marge opérationnelle (EBIT) au-delà de celui retenu par le management dans son plan d'affaires.
- Année normative au-delà, destinée à déterminer la valeur terminale, avec un taux de marge opérationnelle qui converge vers 5,0%, des investissements à hauteur de 1,0% du chiffre d'affaires et une évolution du besoin en fonds de roulement limitée à 0,5% du chiffre d'affaires (EBIT).

Le coût moyen pondéré du capital ressort ainsi à 9,78% et repose sur les hypothèses suivantes :

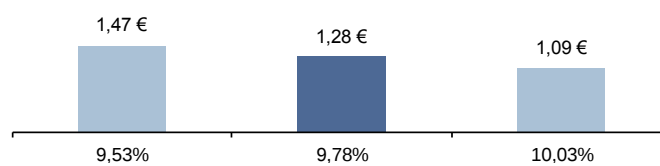
- Un taux sans risque de 0,62% (Source : Natixis) correspondant au taux de sans risque utilisé par le bureau de recherche Natixis sur la France ;

- Une prime de risque de 5,87% (Source : Natixis). Cette prime de risque est déterminée par le bureau de recherche de Natixis sur la base d'analyses statistiques ; elle prend en compte les niveaux actuels de la volatilité boursière, de la volatilité des changes, des spreads (high yield et émergents) et de la corrélation taux d'intérêt/bourse ;
- Une prime de taille de 5,00%. A titre illustratif, d'après Ibbotson, la prime de taille pour les sociétés dont la capitalisation boursière est comprise entre 2,4M\$ et 100M\$ est estimée à 12,12% ;
- Le coefficient « beta » de 0,57x, calculé à partir de la structure financière de Le Tanneur & Cie au 30 juin 2017, sur la base du « unlevered beta » qui correspond au bêta de l'échantillon « Retail – General » de Damodaran en janvier 2017 pour l'Europe Occidentale,
- Taux d'imposition normatif : 34,43% ; en France le taux normal de l'impôt sur les sociétés (« IS ») est de 33,33% depuis 1993, auquel s'ajoute la contribution sociale sur l'IS de 3,3% de l'IS, portant le taux global à 34,43% ;
- Pondération dette / (dette + capitaux propres) = 25%, prenant en compte la structure financière du groupe post opération de recapitalisation.

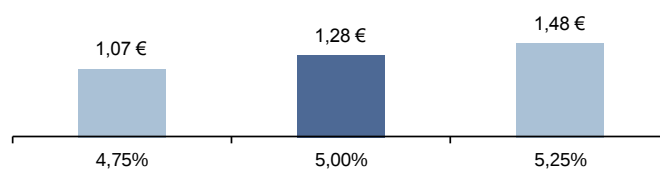
Sur ces bases, en faisant varier le taux d'actualisation entre 9,5% et 10,0% (± 25 pb autour de la valeur centrale), le taux de marge de résultat opérationnel normative entre 4,75% et 5,25% (± 25 pb autour de la valeur centrale) et le taux de croissance à l'infini entre 1,25% et 1,75% (± 25 pb autour de la valeur centrale), la valeur par action est comprise entre 1,07 euro et 1,48 euros, pour une valeur centrale de 1,28 euros.

Cette fourchette de valorisation intègre également le potentiel impact du non-paiement par un client de sommes engagées par Le Tanneur & Cie et pouvant représenter jusqu'à 597k€ de perte pour la société. Ce risque de non-paiement a été pris en compte dans les travaux de valorisation avec une probabilité d'occurrence de 50% en scénario central et des sensibilités sur ce taux d'occurrence ont été réalisées (entre 0% et 100%) conduisant à une fourchette de valorisation de 1,24 euro à 1,31 euro par action.

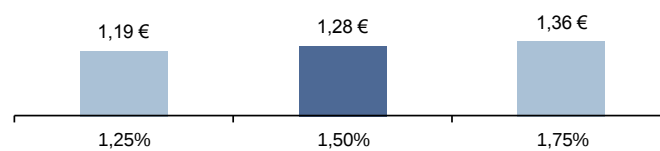
CMPC



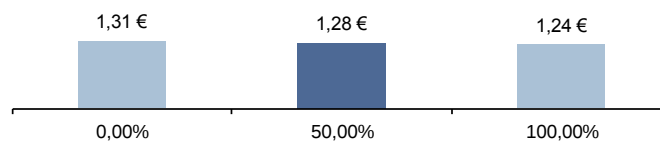
Marge EBIT



Croissance à l'infini



Risque non paiement (probabilité d'occurrence)



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

	Valeur induite par action (€)	Prime / (décote) induite par le Prix de l'Offre (%)
Cours de bourse		
Cours de clôture au 22/06/2017	1,90 €	+31,6%
Moyenne 1 mois	1,91 €	+30,6%
Moyenne 3 mois	1,93 €	+29,9%
Moyenne 6 mois	2,09 €	+19,4%
Moyenne 12 mois	2,24 €	+11,5%
Cours de clôture le plus élevé sur 12 mois	2,96 €	-15,5%
Cours de clôture le plus bas sur 12 mois	1,80 €	+38,9%
Actualisation des flux de trésorerie		
Valeur haute	1,48 €	+68,9%
Valeur centrale	1,28 €	+95,3%
Valeur basse	1,07 €	+133,6%
Transaction récente sur le capital de la Société		
Augmentation de capital réservée à Tolomei	2,50 €	0,0%
Actif Net Comptable (à titre illustratif)		
Actif Net Comptable au 30 juin 2017	0,79 €	+216,5%
Actif Net Comptable au 31 décembre 2016	1,28 €	+95,3%

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

4.1 Pour l'Initiateur

« A ma 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. »

Tolomei Participations
Représentée par Monsieur Eric Dailey, Président

4.2 Pour la banque présentatrice de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Natixis, 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 du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Natixis