

*Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

**PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT  
SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE**

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE

**LAFUMA<sup>®</sup> GROUPE**

INITIEE PAR LA SOCIETE

**CALIDAGROUP**

PRESENTEE PAR



**Projet de note d'information établi par Calida Holding AG**

**PRIX DE L'OFFRE** : 17,99 euros par action Lafuma

**DUREE DE L'OFFRE** : 10 jours de négociation



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 2 octobre 2020, conformément aux articles 231-13, 231-16, 231-18, 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF.

**Cette offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.**

**AVIS IMPORTANT**

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'offre publique de retrait faisant l'objet du Projet de Note d'Information, Calida Holding AG mettra en œuvre la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier, les conditions d'un tel retrait obligatoire étant déjà réunies. Les actions Lafuma non apportées à l'offre publique de retrait seront transférées à Calida Holding AG en contrepartie d'une indemnité égale au prix par action de l'offre publique de retrait (17,99 euros par action Lafuma, nets de tous frais).

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de Calida Holding AG ([www.calidagroup.com](http://www.calidagroup.com)) et peut être obtenu sans frais auprès de Société Générale, GLBA/IBD/ECM/SEG, 75886 Paris Cedex 18.

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Calida Holding AG seront mises à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de retrait. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

## **TABLE DES MATIERES**

<b>1.</b>	<b>PRÉSENTATION DE L'OFFRE .....</b>	<b>4</b>
1.1	Contexte et motifs de l'Offre .....	5
1.1.1	Contexte de l'Offre .....	5
1.1.2	Acquisition d'actions Lafuma par Calida Holding AG pendant les douze mois précédant l'Offre .....	6
1.1.3	Déclarations de franchissement de seuils.....	6
1.1.4	Répartition du capital et des droits de vote actuels de la Société.....	6
1.1.5	Motifs de l'Offre.....	7
1.2	Intentions de Calida Holding AG pour les douze prochains mois .....	7
1.2.1	Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière .....	7
1.2.2	Synergies – Gains économiques.....	8
1.2.3	Intentions de Calida Holding AG en matière d'emploi.....	8
1.2.4	Composition des organes sociaux et de direction de Lafuma .....	8
1.2.5	Intentions concernant la politique de dividendes .....	8
1.2.6	Intention concernant une réorganisation juridique/une fusion .....	8
1.2.7	Intention concernant le retrait obligatoire de Lafuma à l'issue de l'Offre .....	9
1.2.8	Intérêts de l'opération pour l'Initiateur, Lafuma et les actionnaires de Lafuma .....	9
1.3	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue .....	9
<b>2.</b>	<b>CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE .....</b>	<b>9</b>
2.1	Termes de l'Offre.....	9
2.2	Nombre et nature des titres visés par l'Offre .....	10
2.3	Modalités de l'Offre.....	10
2.4	Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait .....	11
2.5	Retrait obligatoire et radiation d'Euronext Paris.....	11
2.6	Interventions de Calida Holding AG sur le marché des actions pendant la période d'Offre.....	12
2.7	Calendrier indicatif de l'Offre.....	12
2.8	Coûts et modalités de financement de l'Offre.....	13
2.8.1	Coûts de l'Offre .....	13
2.8.2	Modes de financement de l'Offre .....	13
2.8.3	Frais de courtage et rémunération des intermédiaires .....	13
2.9	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	13
2.10	Régime fiscal de l'Offre.....	14

***Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers***

2.10.1	Actionnaires 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 et ne détenant pas des actions dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale ou d'incitation du personnel (actions gratuites ou issues d'options ou de bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise).....	15
2.10.2	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France soumis à l'impôt sur les sociétés et pour lesquels les actions de la Société ne revêtent pas le caractère de titres de participation (ou de titres assimilés) en application des dispositions de l'article 219 I-a <i>quinquies</i> du CGI.....	17
2.11	Droit applicable.....	19
<b>3.</b>	<b>ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE .....</b>	<b>19</b>
3.1	Méthodologie .....	19
3.1.1	Méthodes d'évaluation retenues.....	19
3.1.2	Méthodes d'évaluation écartées .....	19
3.2	Données financières ayant servi de base à l'évaluation du prix offert par action .....	20
3.2.1	Agrégats de référence.....	20
3.2.2	Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.....	21
3.2.3	Nombre d'actions.....	22
3.3	Méthodes retenues pour l'appréciation du prix de l'Offre .....	22
3.3.1	Référence aux transactions récentes sur le capital de la Société .....	22
	Cette méthode consiste à étudier la valorisation des actions de la Société telle que retenue lors des transactions récentes portant sur le capital de Lafuma. ....	22
3.3.2	Référence aux cours de bourse.....	23
3.3.3	Approche par l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles .....	24
3.3.4	Présentation de l'approche par la somme des parties sur la base de comparables boursiers.....	27
3.3.5	Multiples des transactions comparables .....	29
3.3.6.	Synthèse des éléments d'appréciation du prix offert par action.....	30
<b>4.</b>	<b>PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION.....</b>	<b>31</b>
4.1	Pour l'Initiateur.....	31
4.2	Pour l'établissement présentateur de l'Offre.....	31

## 1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, Calida Holding AG, société anonyme de droit suisse au capital de 825.735,10 CHF, dont le siège social est situé Bahnstrasse, 6208 Oberkirch (Suisse), immatriculée au registre du commerce du Canton de Lucerne (Suisse) sous le numéro CHE-100.688.224, dont les actions sont admises aux négociations sur SIX Swiss Exchange (l'« **Initiateur** » ou « **Calida Holding AG** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de Lafuma, société anonyme à conseil d'administration au capital de 56.885.352 euros, dont le siège social est situé 3, impasse des Prairies, 74940 Annecy-le-Vieux, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro d'identification 380 192 807 RCS Annecy (« **Lafuma** » ou la « **Société** ») d'acquérir la totalité des actions Lafuma non détenues par l'Initiateur dans le cadre d'une offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») au prix de 17,99 euros par action nets de tous frais (le « **Prix de l'Offre** ») et aux termes et conditions décrits ci-après, laquelle sera suivie de la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire dès la clôture de l'Offre Publique de Retrait dans la mesure où les conditions d'application dudit retrait sont d'ores et déjà réunies (le « **Retrait Obligatoire** », et avec l'Offre Publique de Retrait, l'« **Offre** »).

Les actions Lafuma sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000035263.

A la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient 6.648.279 actions de la Société, correspondant à 93,50% du capital et des droits de vote théoriques de la Société<sup>1</sup> (soit 93,61% des droits de vote réels)<sup>2</sup>.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre vise la totalité des actions d'ores et déjà émises et non détenues par l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information, à l'exception des 8.294 actions auto-détenues par Lafuma qui sont assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L.233-9 I 2° du Code de commerce, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre maximal de 454.096 actions.

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

La durée de l'Offre Publique de Retrait sera de dix (10) jours de négociation.

Dans la mesure où l'Initiateur détient plus de 90% du capital et des droits de vote de Lafuma, le présent projet d'Offre Publique de Retrait sera suivi d'un Retrait Obligatoire visant la totalité des actions de la Société non encore détenues par l'Initiateur. Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions Lafuma non apportées à l'Offre Publique de Retrait, à l'exception des 8.294 actions auto-détenues par la Société, lui seront transférées moyennant une indemnisation égale au prix proposé dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait, soit 17,99 euros par action Lafuma, nets de tous frais.

L'Offre est présentée par Société Générale 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.

---

<sup>1</sup> Sur la base d'un nombre total de 7.110.669 actions représentant autant de droits de vote théoriques en application de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF

<sup>2</sup> Sur la base d'un nombre total de 7.102.375 droits de vote réels

## 1.1 Contexte et motifs de l'Offre

### 1.1.1 Contexte de l'Offre

L'Offre intervient à la suite du renforcement continu par l'Initiateur, actionnaire majoritaire de la Société depuis 2014 de sa participation dans le capital de la Société, franchissant le seuil de 90% du capital et des droits de vote le 30 octobre 2019 comme décrit ci-dessous et détenant à ce jour 93,50% du capital et des droits de vote théoriques.

En outre, le groupe Lafuma a procédé pendant cette même période aux cessions de la marque Eider et de la filiale Oxbow. Le périmètre du groupe est ainsi significativement modifié par ce recentrage autour de l'Outdoor (avec les marques Millet et Lafuma) et Mobilier (marque Lafuma Mobilier).

C'est dans ce contexte de changements importants, tant en termes d'actionnariat que de périmètre économique de Lafuma, que l'Initiateur a décidé de lancer la présente Offre.

Ces opérations intervenues au cours des 12 derniers mois sont rappelées ci-dessous :

*(a) Acquisition d'actions Lafuma par Calida Holding AG portant sa participation au-dessus du seuil de 90% du capital et des droits de vote*

- **Acquisition hors marché des actions détenues par les fonds Echiquier Value Euro et Echiquier Excelsior**

Le 28 octobre 2019, Calida Holding AG a signé un contrat d'acquisition des actions Lafuma détenues par les fonds Echiquier Value Euro et Echiquier Excelsior, soit 294.578 actions correspondant à 4,14% du capital et des droits de vote théoriques de Lafuma. Par cette acquisition, Calida Holding AG a porté sa participation à 91,84% du capital et des droits de vote théoriques de Lafuma, franchissant le seuil réglementaire nécessaire à l'initiation d'une offre publique de retrait<sup>3</sup>.

L'acquisition a été effectuée le 30 octobre 2019 au prix de 17,99 euros par action.

- **Acquisition sur le marché des actions détenues par les fonds Karakoram**

Le 23 janvier 2020, Calida Holding AG a réalisé une acquisition sur le marché de 117.960 actions détenues par les fonds Karakoram,<sup>4</sup> représentant 1,66% du capital et des droits de vote théoriques de Lafuma. La participation de Calida Holding AG est ainsi portée à 93,50% du capital et des droits de vote théoriques de Lafuma.

L'acquisition a été effectuée au prix de 17,99 euros par action.

*(b) Cession de la marque Eider*

Le 21 octobre 2019, Millet Mountain Group SAS, filiale de Lafuma, a reçu de la part du groupe coréen K2, une promesse unilatérale d'achat en vue de la cession de sa marque Eider. Fondée en 1962 et acquise par le groupe Lafuma en 2008, la marque Eider est une marque française reconnue pour la qualité et l'innovation de ses produits, positionnée principalement sur le segment ski. Le Groupe K2 est un des leaders du marché Outdoor en Corée du Sud, et détenait déjà la marque Eider pour la Corée du Sud.

Le 24 janvier 2020, Millet Mountain Group SAS, filiale de Lafuma, a finalisé cette cession.

---

<sup>3</sup> AMF, déclaration de franchissement de seuils n° 2019C2126 du 31 octobre 2019 et déclaration des dirigeants n° 2019DD657255 du 31 octobre 2019.

<sup>4</sup> AMF, déclaration des dirigeants n° 2020DD666520 du 27 janvier 2020.

### *(c) Cession de la filiale Oxbow SAS*

Le 13 février 2020, Lafuma a annoncé avoir reçu de la part de la société Rainbow SAS, fondée par Messieurs Emmanuel Debruères et Jean-Christophe Chetail, une promesse unilatérale d'achat en vue de la cession des titres de sa filiale Oxbow SAS.

Le 29 mai 2020, Lafuma a annoncé avoir finalisé la vente de sa filiale Oxbow SAS à Rainbow SAS, permettant au groupe Lafuma de recentrer ses activités autour de l'Outdoor et du Mobilier.

Parallèlement, Lafuma a réalisé un investissement non significatif dans Rainbow SAS afin d'accompagner Oxbow dans cette nouvelle phase de son développement.

#### 1.1.2 Acquisition d'actions Lafuma par Calida Holding AG pendant les douze mois précédant l'Offre

Au cours des 12 mois précédant l'Offre, l'Initiateur a réalisé deux acquisitions d'actions Lafuma :

Date	Nombre de titres	Prix d'acquisition	Mode d'acquisition / cédant
23 janvier 2020	117.960	€ 17,99	Acquisition sur Euronext Paris auprès des fonds Karakoram
30 octobre 2019 <sup>5</sup>	294.578	€ 17,99	Acquisition hors marché auprès des fonds Echiquier Value Euro et Echiquier Excelsior

#### 1.1.3 Déclarations de franchissement de seuils

En application des dispositions des articles L.233-7 et suivants du Code de commerce, des articles 223-11 et suivants et 223-15-1 du règlement général de l'AMF et de l'article 9.3 des statuts de la Société, l'Initiateur a déclaré :

- par courriers adressés à l'AMF et à la Société en date du 30 octobre 2019, avoir franchi à la hausse le seuil légal de 90% du capital et des droits de vote de Lafuma ainsi que le seuil statutaire de 3% du capital ou des droits de vote (et multiple de ce pourcentage), à la suite de l'acquisition le 30 octobre 2019 de 294.578 actions hors marché auprès des fonds Echiquier Value Euro et Echiquier Excelsior (correspondant à 4,14% du capital et des droits de vote théoriques de la Société)<sup>6</sup> ;
- par courriers adressé à la Société en date du 24 janvier 2020 avoir franchi à la hausse le seuil statutaire de 3% du capital ou des droits de vote (et multiple de ce pourcentage), à la suite de l'acquisition le 23 janvier 2020 de 117.960 actions de la Société détenues par les fonds Karakoram, représentant 1,66% du capital et des droits de vote de la Société.

#### 1.1.4 Répartition du capital et des droits de vote actuels de la Société

Le capital social de la Société s'élève, à la date de l'élaboration du Projet de Note d'Information, à 56.885.352 euros et comprend 7.110.669 actions ordinaires, de 8 euros de valeur nominale chacune.

<sup>5</sup> Calida Holding AG, communiqué du 28 octobre 2019 ([www.calidagroup.com](http://www.calidagroup.com)).

<sup>6</sup> AMF, déclaration de franchissement de seuils n° 2019C2126 du 31 octobre 2019.

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social et les droits de vote de Lafuma, sont répartis comme suit à la date de l'élaboration du Projet de Note d'Information :

Actionnaires	Nombre d'actions	En % du capital	Nombre de droits de vote	En % des droits de vote (réels)
Calida Holding AG	6.648.279	93,50%	6.648.279	93,61%
Auto-détention	8.294	0,12%	0	0,00%
Flottant	454.096	6,39%	454.096	6,39%
<b>Total</b>	<b>7.110.669</b>	<b>100%</b>	<b>7.102.375</b>	<b>100%</b>

#### 1.1.5 Motifs de l'Offre

Actionnaire majoritaire de la Société depuis 2014 et détenant depuis 2019 plus de 90% du capital et des droits de vote de Lafuma, l'Initiateur a déposé auprès de l'AMF, le présent projet d'Offre Publique de Retrait dans l'objectif d'acquérir la totalité des actions Lafuma à l'exception des 8.294 actions auto-détenues non visées par l'Offre Publique de Retrait et de procéder au retrait de la cote de la Société.

En effet, compte tenu de la structure actionnariale actuelle de la Société et de la faible liquidité du titre, un maintien de la cotation ne semble plus justifié.

De plus, l'Initiateur considère que la sortie de la cote de la Société permettra de simplifier le fonctionnement de la Société et notamment de supprimer les coûts et contraintes liés à la cotation sur Euronext Paris (communication financière et audit entre autres).

Enfin, l'Offre Publique de Retrait permettra aux actionnaires minoritaires de Lafuma d'obtenir une liquidité immédiate et intégrale de leurs actions.

Dans cette perspective, l'Initiateur a mandaté Société Générale afin de procéder à une évaluation des actions Lafuma, dont une synthèse est reproduite à la section 3 du présent document.

Par ailleurs, le caractère équitable des conditions financières de l'Offre fera l'objet d'une attestation d'équité établie le cabinet Ledouble, représenté par Madame Agnès Piniot et Monsieur Sébastien Sancho en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** »), mandaté par la Société et dont la désignation a été approuvée par l'AMF le 15 septembre 2020, conformément aux dispositions des articles 261-1 I 1°, 261-1 II et 261-1-1 du règlement général de l'AMF.

## 1.2 **Intentions de Calida Holding AG pour les douze prochains mois**

### 1.2.1 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

La Société a récemment mis en œuvre une stratégie de cession de certaines des filiales et certains actifs du groupe en vue de se recentrer sur son cœur d'activité.

Ainsi, le 24 janvier 2020, la société Millet Mountain Group, filiale de Lafuma, a finalisé la cession de sa marque Eider au groupe Coréen K2, à la suite de la signature d'une promesse unilatérale d'achat intervenue le 22 octobre 2019.

Puis, le 29 mai 2020, Lafuma a finalisé la cession des titres de sa filiale Oxbow SAS à la société Rainbow SAS.

L'Initiateur se réserve le droit de procéder ultérieurement à d'autres cessions afin de poursuivre le recentrement de son activité sur certaines marques.

### 1.2.2 Synergies – Gains économiques

L'Initiateur n'anticipe pas de synergies ou gains économiques, ou fiscaux (sauf pour ce qui est de la suppression des frais associés à la cotation de la Société).

### 1.2.3 Intentions de Calida Holding AG en matière d'emploi

Les cessions d'activités décrites à la section 1.2.1 entraînent des transferts d'emplois hors du groupe Lafuma. Ainsi, au terme du plan de sauvegarde l'emploi mis en place par Millet Mountain Group SAS au premier semestre 2020, 36 employés ont quitté le groupe Lafuma. A la date du Projet de Note d'Information, tous les départs qui devaient avoir lieu dans le cadre de ce plan sont intervenus.

L'Offre ne devrait pas avoir d'incidence sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectifs et de gestion des ressources humaines, à l'exception des transferts d'emplois qui pourraient intervenir en cas de cessions ultérieures d'actifs ou de filiales du groupe.

### 1.2.4 Composition des organes sociaux et de direction de Lafuma

A la date du présent projet de note d'information, le Conseil d'Administration de la Société est composé des sept membres suivants :

- Reiner PICHLER (Président-directeur général)<sup>7</sup>
- Jean-Pierre MILLET
- Caroline BARBERY-MEBROUK (administratrice indépendante)
- CALIDA Holding AG, représentée par Sacha Gerber
- Daniel GEMPERLE
- Carine ROSIERE
- Manuela OTTIGER

Suite au Retrait Obligatoire entraînant la radiation des actions de la Société d'Euronext Paris, des évolutions concernant la composition des organes sociaux de la Société pourraient être envisagées. Aucune décision n'a été prise à ce jour.

### 1.2.5 Intentions concernant la politique de dividendes

La politique de distribution de dividendes de la Société sera déterminée en fonction de la capacité distributrice de la Société, sa situation financière et des besoins financiers, conformément aux lois applicables et à ses statuts.

### 1.2.6 Intention concernant une réorganisation juridique/une fusion

A la date du Projet de Note d'Information, il n'est pas envisagé de procéder à une fusion entre l'Initiateur et la Société.

L'Initiateur se réserve toutefois la possibilité d'étudier une éventuelle fusion de la Société avec d'autres entités du groupe Calida ou tout transfert d'actifs, y compris par voie d'apport, entre la Société et l'Initiateur (ou toute autre entité du groupe Calida). L'Initiateur se réserve également la possibilité de procéder à toute autre réorganisation de la Société.

---

<sup>7</sup> Monsieur Reiner Pichler est actuellement *chief executive officer* de Calida Group. Il a annoncé le 4 septembre 2020 vouloir quitter ses fonctions, mais les assurer jusqu'à la nomination d'un successeur.

### 1.2.7 Intention concernant le retrait obligatoire de Lafuma à l'issue de l'Offre

Dans la mesure où les conditions prévues à l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier et aux articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF sont déjà réunies, le présent projet d'Offre Publique de Retrait sera immédiatement suivi d'un Retrait Obligatoire visant la totalité des actions non apportées à l'Offre Publique de Retrait.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions Lafuma seront radiées d'Euronext Paris et les actions non apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur (à l'exception des 8.294 actions auto-détenues par la Société), moyennant une indemnisation de 17,99 euros par action égale au Prix de l'Offre par action.

### 1.2.8 Intérêts de l'opération pour l'Initiateur, Lafuma et les actionnaires de Lafuma

L'Initiateur considère que la sortie de la cote de la Société permettra de simplifier le fonctionnement de la Société et notamment de supprimer les coûts et contraintes liés à la cotation (communication financière et audit notamment).

L'Offre permet aux actionnaires de Lafuma autres que Calida Holding AG de bénéficier d'une liquidité immédiate au prix de 17,99 euros par action, soit à un prix identique à celui des acquisitions d'actions Lafuma effectuées en 2019 et 2020, avant le déclenchement de la crise du COVID-19. Ce Prix de l'Offre extériorise une prime de 5,76 % par rapport à la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions, pendant les soixante jours de négociation précédant l'annonce de l'Offre<sup>8</sup> qui s'élève à 17,99 euros.

Les éléments d'appréciation du prix proposé aux actionnaires de Lafuma dans le cadre de l'Offre figurent à la section 3 du Projet de Note d'Information.

### **1.3 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue**

L'Initiateur n'a connaissance d'aucun accord et n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

## **2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE**

### **2.1 Termes de l'Offre**

En application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 2 octobre 2020 par Société Générale, établissement présentateur de l'Offre, agissant pour le compte de l'Initiateur, sous la forme d'une offre publique de retrait qui sera suivie d'un retrait obligatoire visant les actions non détenues par l'Initiateur. Société Générale 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.

En application des dispositions des articles 236-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Calida Holding AG s'engage irrévocablement pendant une période de dix (10) jours de négociation à offrir aux actionnaires de la Société la possibilité d'apporter leurs actions à l'Offre Publique de Retrait en contrepartie d'une somme en numéraire de 17,99 euros par action.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions non détenues par l'Initiateur qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait (à l'exception des actions auto-détenues par la Société) lui seront

---

<sup>8</sup> Cours de clôture de l'action le 25 septembre 2020.

transférées, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, nette de tout frais, soit 17,99 euros par action Lafuma.

## **2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre**

A la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient 6.648.279 actions Lafuma, représentant environ 93,50% du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

L'Offre Publique de Retrait porte sur la totalité des actions existantes non détenues par l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information, à l'exception des 8.294 actions auto-détenues par Lafuma soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximal de 454.096 actions.

Les actions auto-détenues par Lafuma sont assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L.233-9, I 2° du Code de commerce, et ne sont donc pas visées par l'Offre Publique de Retrait.

## **2.3 Modalités de l'Offre**

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le présent projet d'Offre et le Projet de Note d'Information ont été déposés auprès de l'AMF le 2 octobre. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://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 à la date du présent Projet de Note d'Information.

Le Projet de Note d'Information est rendu public sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de Calida Holding AG ([www.calidagroup.com](http://www.calidagroup.com)), et peut être obtenu sans frais auprès de Société Générale en sa qualité d'établissement présentateur de l'Offre et de représentant de Calida Holding AG pour les besoins de la mise à disposition des documents en France conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF.

### **L'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.**

Conformément aux dispositions de l'article 231-26, I, 3° du règlement général de l'AMF, la Société déposera ultérieurement auprès de l'AMF son projet de note en réponse à l'Offre, incluant notamment le rapport de l'Expert Indépendant et l'avis motivé du Conseil d'administration en application des dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) une décision de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre avec les dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la note d'information.

La note d'information visée par l'AMF, ainsi que les autres informations (notamment juridiques, comptables et financières) relatives à l'Initiateur seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de Calida Holding AG ([www.calidagroup.com](http://www.calidagroup.com)) et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait.

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié par l'Initiateur.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait et en accord avec la réglementation applicable, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre Publique de Retrait et Euronext Paris publiera, dans un avis, le calendrier et les modalités de l'Offre Publique de Retrait, ainsi que les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, en ce compris sa date d'effet.

## **2.4 Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait**

En application des dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF, l'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation.

Les actions apportées à l'Offre Publique de Retrait doivent être librement négociables et libres de tout privilège, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit et restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute action apportée qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre Publique de Retrait dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement ou autre...), en utilisant le document mis à leur disposition par ce dernier, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre Publique de Retrait. Les ordres de présentation des actions à l'Offre Publique de Retrait seront irrévocables.

Les actions Lafuma détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre Publique de Retrait. En conséquence, les propriétaires d'actions Lafuma inscrites en compte nominatif souhaitant les apporter à l'Offre Publique de Retrait devront, préalablement à la vente, demander la conversion au porteur desdites actions chez un intermédiaire habilité dans les plus brefs délais.

L'Offre Publique de Retrait s'effectuant par achats sur le marché, le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de bourse après l'exécution de chaque ordre. Le membre de marché acheteur agissant pour le compte de l'Initiateur est Société Générale (adhérent 4403).

Les frais de négociation (incluant notamment les frais de courtage et commissions bancaires et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires de Lafuma apportant à l'Offre Publique de Retrait, étant précisé que l'indemnisation versée dans le cadre du Retrait Obligatoire sera nette de tous frais. Aucune commission ne sera versée par Calida Holding AG aux intermédiaires financiers par l'intermédiaire desquels les actionnaires de Lafuma apporteront leurs actions à l'Offre Publique de Retrait.

Le transfert de propriété des actions apportées à l'Offre Publique de Retrait et l'ensemble des droits attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier. Il est rappelé en tant que de besoin que toute somme due dans le cadre de la cession des actions dans le contexte de l'Offre Publique de Retrait ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison.

## **2.5 Retrait obligatoire et radiation d'Euronext Paris**

Conformément aux dispositions des articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les actions qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait (autres que les actions auto-détenues par la Société) seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation d'un montant égal au Prix de l'Offre, soit 17,99 euro par action, nette de tous frais.

Un avis informant le public du retrait obligatoire sera publié par l'Initiateur dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société en application de l'article 237-5 du règlement général de l'AMF.

Le montant de l'indemnisation sera versé, net de tous frais, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de Société Générale, centralisateur des opérations d'indemnisation.

Société Générale, centralisateur des opérations d'indemnisation, sur présentation des attestations de solde délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs des actions de l'indemnité leur revenant.

Conformément à l'article 237-8 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des actions de la Société dont les ayants droit sont restés inconnus seront conservés par Société Générale pendant dix ans à compter de la date du Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Les fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'État.

Il est précisé que cette procédure entraînera la radiation des actions Lafuma du compartiment C d'Euronext Paris.

## **2.6 Interventions de Calida Holding AG sur le marché des actions pendant la période d'Offre**

L'Initiateur se réserve la possibilité de réaliser, sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'actions conforme aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF.

## **2.7 Calendrier indicatif de l'Offre**

Préalablement à l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre Publique de Retrait, ainsi que les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, en ce compris sa date d'effet.

Le calendrier indicatif de l'Offre est présenté ci-après :

<b>Dates</b>	<b>Principales étapes de l'Offre</b>
2 octobre 2020	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note d'Information</li> <li>- Mise à disposition du public et mise en ligne du Projet de Note d'Information sur les sites Internet de l'Initiateur (<a href="http://www.calidagroup.com">www.calidagroup.com</a>) et de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>)</li> <li>- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information</li> </ul>
29 octobre 2020	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de Lafuma, incluant le rapport de l'Expert Indépendant et l'avis motivé du Conseil d'administration</li> <li>- Mise à disposition du public et mise en ligne du projet de note en réponse de Lafuma sur les sites Internet de la Société (<a href="http://www.groupe-lafuma.com">www.groupe-lafuma.com</a>) et de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>)</li> <li>- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de Lafuma</li> </ul>
10 novembre 2020	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information et de la note en réponse de Lafuma</li> <li>- Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur (<a href="http://www.calidagroup.com">www.calidagroup.com</a>) et de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) de la note d'information visée par l'AMF</li> <li>- Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (<a href="http://www.groupe-lafuma.com">www.groupe-lafuma.com</a>) et de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) de la note en réponse de Lafuma visée par l'AMF</li> </ul>

Dates	Principales étapes de l'Offre
12 novembre 2020	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur (<a href="http://www.calidagroup.com">www.calidagroup.com</a>) et de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur</li> <li>- Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (<a href="http://www.groupe-lafuma.com">www.groupe-lafuma.com</a>) et de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société</li> <li>- Diffusion des communiqués informant de la mise à disposition de la note d'information visée, de la note en réponse de Lafuma visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société</li> </ul>
13 novembre 2020	- Ouverture de l'Offre Publique de Retrait
26 novembre 2020	- Clôture de l'Offre Publique de Retrait
27 novembre 2020	- Publication de l'avis de résultat de l'Offre Publique de Retrait et de mise en œuvre du Retrait Obligatoire par l'AMF
04 décembre 2020	- Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des actions Lafuma d'Euronext Paris

## **2.8 Coûts et modalités de financement de l'Offre**

### **2.8.1 Coûts de l'Offre**

Le montant global des frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire, incluant en particulier les commissions, honoraires et autres frais relatifs aux différents conseils juridiques, financiers et comptables ainsi que de tous autres experts et consultants, et les frais de communication, est estimé à environ 500.000 euros (hors taxes).

### **2.8.2 Modes de financement de l'Offre**

L'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des actions visées par l'Offre Publique de Retrait représenterait, sur la base du Prix de l'Offre par action de 17,99 euros, un montant total de 8 169 187,04 euros (hors frais divers et commissions).

L'Offre Publique de Retrait, et le Retrait Obligatoire subséquent à intervenir aux mêmes conditions de prix, seront financés sur les ressources propres de l'Initiateur.

### **2.8.3 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires**

L'Initiateur ne prendra en charge aucun des frais de courtage ou de rémunération des intermédiaires (incluant notamment les frais de courtage et commissions bancaires et la TVA afférente).

## **2.9 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger**

L'Offre est faite exclusivement en France et n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Le Projet de Note d'Information n'est donc pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

Le Projet de Note d'Information et tous les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou d'achat d'instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou sollicitation serait illégal ou à l'adresse de quelqu'un à qui une telle offre ne pourrait être valablement faite.

Les personnes venant à entrer en possession du 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. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

Notamment, concernant les Etats-Unis, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis, par les services postaux ou par tout moyen de communication (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou aucune copie du Projet de Note d'Information, et aucun autre document relatif au présent document ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit.

Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent document ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport d'actions et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter d'ordres d'apport d'actions qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

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

## **2.10 Régime fiscal de l'Offre**

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les descriptions suivantes résument certaines 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 et la jurisprudence.

Les informations fiscales ci-dessous ne constituent pas une description exhaustive de l'ensemble des situations et 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 afin d'étudier avec lui leur situation particulière et vérifier que les dispositions résumées ci-après sont effectivement applicables.

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.

2.10.1 Actionnaires 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 et ne détenant pas des actions dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale ou d'incitation du personnel (actions gratuites ou issues d'options ou de bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise)

Les développements qui suivent ne s'appliquent ni 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, ni à celles détenant ou ayant acquis des actions dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise ou de groupe ou au titre d'un plan d'options d'achat ou de souscription d'actions ou de bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise ou détenant des actions attribuées gratuitement. Les personnes se trouvant dans l'une de ces situations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

a) **Régime de droit commun**

*Impôt sur le revenu*

Conformément aux dispositions des articles 200 A, 158, 6 bis et 150-0 A et suivants du Code général des impôts (« CGI »), les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par des personnes physiques, qui sont résidents fiscaux de France, sont assujettis à une imposition à un taux forfaitaire de 12,8%, sans abattement.

Les gains nets susvisés correspondent à la différence entre le prix offert, net des frais le cas échéant supportés par l'apporteur et le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre (article 150-0 D, 1 du CGI).

En application de l'article 200 A du CGI, les contribuables peuvent toutefois exercer une option, dans le délai de dépôt de leur déclaration d'impôt sur le revenu de l'année concernée, afin que ces gains soient pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale, irrévocable et s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus entrant dans le champ d'application du prélèvement forfaitaire susvisé de 12,8% et réalisés au titre de l'année considérée.

Si une telle option est exercée, les gains nets de cession d'actions, acquises ou souscrites avant le 1<sup>er</sup> janvier 2018, seront pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application 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. En tout état de cause, ces abattements pour durée de détention ne sont pas applicables aux actions acquises ou souscrites à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018.

En application de l'article 150-0 D, 1 *quater* du CGI, les cessions de titres de petites et moyennes entreprises souscrits ou acquis dans les dix ans de sa création peuvent, sous certaines conditions, bénéficier d'un abattement proportionnel à taux majoré. Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer s'ils sont éligibles à cet abattement.

Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les conséquences de cette option.

Par ailleurs, les personnes disposant de moins-values nettes reportables 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.

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

### ***Prélèvements sociaux***

Les gains nets de cession d'actions sont également soumis (avant application de l'abattement pour durée de détention décrit ci-dessus en cas d'option pour le barème progressif) aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2% répartis comme suit :

- la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») au taux de 9,2% (articles L 136-7 et L 136-8 du code de la sécurité sociale) ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** »), au taux de 0,5% (articles 1600-0 H et 1600-0 J du CGI) ; et
- le prélèvement de solidarité au taux de 7,5% (article 235 ter du CGI).

Si les gains nets de cession de valeurs mobilières sont soumis au prélèvement forfaitaire susvisé au taux de 12,8%, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En cas d'option des contribuables pour l'assujettissement de ces gains au barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG sera partiellement déductible, à hauteur de 6,8% du revenu global imposable l'année de son paiement, le solde des prélèvements sociaux n'étant pas déductible du revenu imposable.

### ***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 (i) supérieure à 250.000 euros et inférieure ou égale à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés, divorcés ou mariés soumis à une imposition séparée et (ii) supérieure à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à (x) 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés, divorcés ou mariés soumis à une imposition séparée et (y) 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Pour l'application de ces règles, le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de

quotient définies à l'article 163-0 A du CGI et, le cas échéant, en appliquant les règles de quotient spécifiques prévues au II de l'article 223 *sexies* 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 lorsque celui-ci est applicable dans les conditions précisées ci-dessus, en cas d'option par le contribuable pour l'assujettissement au barème progressif de l'impôt sur le revenu (voir paragraphe Impôt sur le revenu ci-dessus).

**b) Régime spécifique des actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)**

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 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 (5) ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si un tel retrait intervient plus de cinq (5) 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 net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite ci-dessus mais reste soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe a) (Prélèvements sociaux) ci-dessus à un taux de 17,2% pour les gains réalisés à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018. Pour les PEA ouverts avant le 1<sup>er</sup> janvier 2018, le taux des prélèvements sociaux applicables est susceptible de varier. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

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.

Les personnes détenant leurs actions dans le cadre de PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences de la cession de leurs actions figurant sur le PEA dans le cadre de l'Offre et le régime fiscal d'une telle cession.

**2.10.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France soumis à l'impôt sur les sociétés et pour lesquels les actions de la Société ne revêtent pas le caractère de titres de participation (ou de titres assimilés) en application des dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI**

Les plus-values nettes 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 (« IS ») au taux de droit commun (actuellement 28% pour la fraction des bénéfices inférieure ou égale à 500.000 euros et 31% pour la fraction des bénéfices excédant 500.000 euros, ou, eu égard aux grandes entreprises réalisant plus de 250 millions de chiffre d'affaires, 31% pour cette dernière fraction de bénéfices en application de la loi de finances pour 2020), majoré le cas échéant de la contribution sociale de 3,3% (article 235 *ter* ZC du CGI), assise sur le montant de l'IS, diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois.

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 fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions :

- sont exonérées de la contribution additionnelle de 3,3% ; et

- bénéficiant d'un taux d'imposition sur les sociétés réduit à 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros pour une période de douze mois.

En principe et sauf régime particulier, 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 aura pour effet de mettre fin à un éventuel report, sursis d'imposition ou régime de faveur dont auraient pu bénéficier les actionnaires de la Société dans le cadre d'opérations antérieures.

Le taux d'IS applicable dépendra du chiffre d'affaires de l'actionnaire personne morale et dans certains cas du niveau de son résultat imposable, ainsi que de la date de la cession et de la date d'ouverture de l'exercice au cours duquel intervient la cession.

Par ailleurs, la loi de finances pour 2018 a prévu une diminution progressive du taux d'imposition sur les sociétés pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018. Les modalités de cette diminution sont les suivantes pour les exercices ouverts respectivement en 2020 et en 2021 :

Chiffre d'affaires	Tranche de bénéfice imposable	Exercice ouvert en	
		2020	2021
CA < 7,63 M euros (1)	0 à 38.120	15%	15%
	38.120 à 500.000 > 500.000	28%	26,5%
7,64 M euros ≤ CA < 250 M euros	0 à 500.000	28%	26,5%
	> 500.000		
CA ≥ 250 M euros	0 à 500.000	28%	27,5% (3)
	> 500.000	31% (2)	

(1) Sous réserve de satisfaire d'autres conditions tenant notamment à la détention du capital (cf. supra)

(2) En application de l'article 39 de la loi de finances pour 2020, et ce uniquement pour les exercices ouverts du 1<sup>er</sup> janvier 2020 au 31 décembre 2020, le taux normal de l'IS des entreprises redevables ayant réalisé un chiffre d'affaires supérieur ou égal (seules ou avec les entreprises membres du groupe d'intégration fiscale dont elles font partie conformément aux dispositions des articles 223 A et suivants du CGI) à 250 millions d'euros sera de 31%, pour la fraction de bénéfice imposable supérieure à 500.000 euros (le taux normal de 28% s'appliquant pour la fraction de bénéfice imposable inférieure ou égale à 500.000 euros).

(3) En application de l'article 39 de la loi de finances pour 2020, et ce uniquement pour les exercices ouverts du 1<sup>er</sup> janvier 2021 au 31 décembre 2021, le taux normal de l'IS des entreprises redevables ayant réalisé un chiffre d'affaires supérieur ou égal (seules ou avec les entreprises membres du groupe d'intégration fiscale dont elles font partie conformément aux dispositions des articles 223 A et suivants du CGI) à 250 millions d'euros sera de 27,5%.

Les actionnaires concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal afin de déterminer le taux d'IS qui leur est applicable.

## **2.11 Droit applicable**

La présente Offre est soumise au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

### **3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE**

Le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est de 17,99 euros par action payable en numéraire. Ce prix est identique à celui payé par l'Initiateur dans le cadre des acquisitions de blocs réalisées au cours des 12 derniers mois.

Les éléments d'appréciation du prix ont été préparés par Société Générale, banque présentatrice de l'Offre pour le compte de l'Initiateur. Ces éléments ont été établis sur la base d'une analyse multicritère selon les méthodes et les références usuelles de valorisation en prenant en compte les spécificités de la Société, sa taille, ses performances et ses secteurs d'activité.

Les éléments présentés ci-dessous ont été élaborés sur la base d'informations financières publiques, d'informations et estimations communiquées, par écrit ou par oral, par l'Initiateur, par la Société ou au nom de celle-ci. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de Société Générale, notamment quant à leur exactitude et leur exhaustivité.

Par ailleurs, ces éléments de valorisation intègrent les conditions de marché à la date du 25 septembre 2020 et ne préjugent pas des ajustements nécessaires si ces conditions venaient à évoluer. De même, toutes opinions, prévisions ou estimations ci-après sont exprimées à la date du présent document et il n'existe aucune certitude que les résultats ou événements futurs seront conformes à ces opinions, prévisions ou estimations.

#### **3.1 Méthodologie**

##### **3.1.1 Méthodes d'évaluation retenues**

Dans le cadre de l'approche par analyse multicritère, les méthodologies d'évaluation suivantes ont été retenues :

- Transactions récentes sur le capital de la Société ;
- Cours de bourse ;
- Approche par l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles (méthode DCF) ;
- Multiples boursiers de sociétés comparables, pour le pôle Montagne et pour le pôle Mobilier ;
- Multiples induits de transactions récentes portant sur des sociétés comparables pour le pôle Montagne et pour le pôle Mobilier.

Il convient de noter que le contexte économique actuel lié à la crise COVID-19 fragilise néanmoins l'approche par comparaison des multiples boursiers et des transactions.

##### **3.1.2 Méthodes d'évaluation écartées**

Les méthodes suivantes, jugées non pertinentes pour apprécier le prix proposé, n'ont pas été retenues :

### Objectifs de cours des analystes

L'analyse des objectifs de cours des analystes financiers, complémentaire de l'approche par les cours de bourse, consiste à apprécier la valeur d'une action au regard des rapports de recherche produits par les analystes financiers et des cours cibles publiés.

Cependant, la société n'est suivie par aucun analyste financier. Compte tenu de l'absence de couverture, cette méthode de valorisation est donc écartée.

### Actif net comptable (« ANC »)

Cette méthode patrimoniale consiste à valoriser une société sur la base de ses capitaux propres comptables. Elle n'est pas pertinente pour évaluer une société dont il est envisagé de poursuivre l'exploitation, elle reflète l'accumulation de résultats passés et ne prend en compte ni les capacités distributives, ni les perspectives de croissance de cette société.

Cette méthode comptable n'a donc pas été retenue par la banque présentatrice. Par ailleurs, le critère de l'ANC ne permet pas de prendre en compte la valeur des actifs incorporels de la Société dont la valeur est mieux appréhendée par la capacité de la Société à générer des flux de trésorerie disponibles futurs plutôt que par leur valeur comptable au bilan.

À titre indicatif, l'ANC par action au 30 juin 2020 est de 10,72 euros. L'Offre représente donc une prime de 67,82 % par rapport à l'ANC par action au 30 juin 2020.

### Actif net réévalué (« ANR »)

Cette approche définit la valeur des capitaux propres d'une société comme étant la différence entre ses actifs et ses passifs, après réévaluation des principaux actifs, en particulier incorporels, à leur valeur de marché.

Cette méthode est principalement utilisée dans le cas de holdings diversifiées ou de sociétés détentrices d'actifs diversifiés, susceptibles de voir leur valeur comptable être très en-deçà de leur valeur de réalisation économique immédiate. En l'absence d'actifs hors exploitation, et compte tenu du fait que la valeur des actifs d'exploitation, dont les marques, est appréhendée par l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles, la banque présentatrice a écarté cette méthode de l'ANR.

### Actualisation des flux de dividendes

Cette approche consiste à apprécier la valeur des fonds propres d'une société en fonction de sa capacité distributive, en actualisant les flux futurs de dividendes perçus par les actionnaires.

Cette approche ne semble pas pertinente dans la mesure où elle repose sur le taux de distribution de dividendes décidé par les actionnaires et n'est pas nécessairement représentative de la capacité de la Société à générer des flux de trésorerie disponibles.

Il est rappelé que la Société n'a pas procédé à une distribution de dividendes depuis 2008 (au titre de l'exercice 2007).

## **3.2 Données financières ayant servi de base à l'évaluation du prix offert par action**

### **3.2.1 Agrégats de référence**

Les éléments financiers et les méthodes de valorisation utilisées pour apprécier les termes de l'Offre sont basés sur les informations suivantes :

- Les publications financières de Lafuma ;
- Les communiqués de presse et informations disponibles sur le site internet de la Société ;
- Pour les projections financières :
  - o Le dernier plan d'affaires détaillé par pôle d'activité et consolidé a été établi par la Société et validé par son Conseil d'administration en juillet 2019 pour les années 2020

à 2022 (« **BP Société** »). Ce plan d'affaires n'avait pas été mis à jour à la suite des variations de périmètre intervenues en 2020 (cession de la marque Eider et de la société Oxbow) ; il a néanmoins fait l'objet d'une actualisation très récente (cf. ci-dessous) en ce qui concerne ses principales composantes mais n'a pas été mis à jour dans le détail, le processus budgétaire ayant été décalé à la fin de l'année 2020 du fait de la crise du Covid-19 et le processus d'établissement des plans d'affaires intervenant en fin d'année ;

- La banque présentatrice s'est appuyée sur un plan d'affaires préparé en août 2020 par l'Initiateur (« **BP Initiateur** ») pour les années 2020 à 2022, qui revoit les prévisions initiales de chaque pôle à la lumière de la crise actuelle et de ses impacts tels que mesurés à cette date d'août 2020 ;
  - Le 30 septembre 2020, il a été remis à la banque présentatrice une actualisation des prévisions de chiffres d'affaires et de résultats opérationnels pour la période 2020-2025 (« **Plan Société Révisé** »), préparée par le management opérationnel à l'attention de son Conseil d'Administration, qui l'avait validé le même jour. Ce Plan Société Révisé tient compte d'une perception plus actualisée des effets de la crise par rapport au BP Initiateur. Nous nous sommes assurés de la cohérence entre le Plan Société Révisé et le BP Initiateur, qui sous-tend l'approche de valorisation présentée ci-après.
- Pour les analyses des transactions comparables, les informations financières publiques disponibles ;
  - Pour l'analyse des multiples induits de la valorisation boursière de sociétés comparables, les informations financières publiques disponibles, et pour les prévisions de résultats des comparables, Capital IQ et les prévisions établies par les analystes financiers ;
  - Pour les données boursières et le calcul du Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC) : Euronext, Bloomberg, Capital IQ, Damodaran, Duff & Phelps.

### 3.2.2 Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Les éléments d'ajustement retenus pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres sont basés sur le rapport semestriel consolidé et audité de Lafuma arrêté au 30 juin 2020.

en M€	Rapport semestriel Lafuma 2020
(-) Dette financière court terme	(2.48)
(+) Trésorerie nette	37.15
(-) Normalisation de la position de trésorerie	(4.44)
(-) Provision pour indemnité de fin de carrière	(1.62)
(-) Intérêts minoritaires	(0.51)
(+) Actions Rainbow	0.80
(+) Autres actifs financiers (obligations non convertibles Oxbow)	2.20
(-) Provisions pour restructurations comprenant la restructuration du pôle Montagne, l'arrêt de l'activité Chine du pôle Montagne et la fermeture envisagée d'un magasin déficitaire au Japon	(2.74)
	28.4

Par ailleurs, une normalisation du niveau de trésorerie détenue par la Société a été réalisée afin de corriger le niveau ponctuellement élevé de la position au 30 juin 2020 comparativement à celles des autres mois de l'année.

L'ensemble des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres s'élève ainsi à 28,4 millions d'euros.

Par ailleurs, une analyse de l'impact de l'application de la norme IFRS 16 concernant les contrats de location a été réalisée. D'une manière générale, l'application de cette norme entraîne la réintégration de certains contrats de location à l'actif du bilan pour un montant de droits d'usage. Au passif, une dette

financière est intégrée. Au niveau du compte de résultat, les loyers des contrats concernés sont répartis entre une charge d'amortissement et une charge financière. Toute chose égale par ailleurs, l'EBITDA (IFRS 16) se trouve augmenté du montant des loyers à la suite de l'impact des retraitements liés à la norme IFRS16.

En l'espèce, l'analyse des agrégats et des postes de bilan post application de l'IFRS 16 est utilisée uniquement dans le cadre de la méthode de valorisation des comparables boursiers, pour les multiples d'EBITDA. Néanmoins, l'application très hétérogène et parfois non vérifiable par les analystes financiers de cette norme pour établir les prévisions des comparables boursiers rend l'interprétation et l'application des multiples d'Ebitda très difficile (cf. ci-après).

Enfin, les déficits reportables de la Société ont également été valorisés puis ajoutés aux valeurs induites du DCF, des approches boursières et des transactions, afin de déterminer la valeur totale par action Lafuma. La valorisation de cet avantage fiscal a été réalisée sur la base d'estimations des bénéfices futurs des sociétés françaises du groupe Calida, et les flux d'économies d'impôts actualisés au coût du capital.

### 3.2.3 Nombre d'actions

Le nombre total d'actions en circulation de la Société s'élève à 7.102.375, correspondant au nombre total d'actions émises de 7.110.669, diminué des 8.294 actions auto-détenues par la Société.

Aucun instrument dilutif supplémentaire n'a été octroyé depuis le 31/12/2019.

Le nombre total d'actions sur une base diluée retenu pour la valorisation de la Société est ainsi de 7.102.375 actions.

## 3.3 Méthodes retenues pour l'appréciation du prix de l'Offre

### 3.3.1 Référence aux transactions récentes sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à étudier la valorisation des actions de la Société telle que retenue lors des transactions récentes portant sur le capital de Lafuma.

Le prix offert de 17,99 euros par action Lafuma est identique à celui payé par l'Initiateur pour l'acquisition des quatre derniers blocs d'actions auprès de Jean-Pierre Millet, CDC Entreprises Elan PME, Financière de L'Echiquier et Karakoram, depuis 2018. Ces quatre acquisitions représentent au total 21,94 % du capital de la Société.

Ces opérations constituent une référence importante de valorisation, dans la mesure où le prix de 17,99 euros par action a été accepté par des actionnaires de référence de la Société, aux côtés de Calida Holding AG ; il inclut une prime de 28,50% par rapport au prix payé lors de l'offre publique d'achat lancée par Calida Holding AG en 2014, au prix de 14,00€.

Voici ci-dessous pour référence, les acquisitions réalisées par l'Initiateur depuis 2018 :

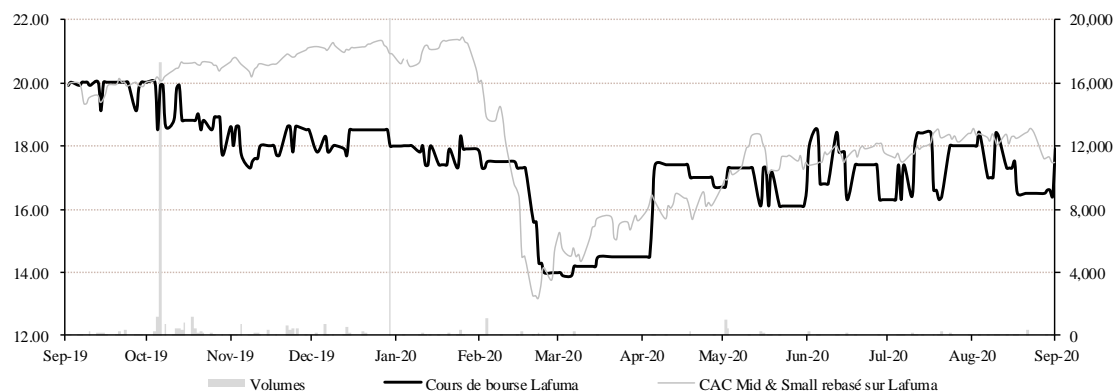
Date de la transaction	Cédant	Prix d'acquisition	Nombre d'actions acquises	Prime / décote vs. cours de la veille
09/03/2018	Jean-Pierre Millet	17.99 €	540,710	-26.87%
14/06/2018	CDC Entreprises Elan PME	17.99 €	607,451	-28.04%
30/10/2019	Financière de l'Echiquier	17.99 €	294,578	-2.76%
23/01/2020	Karakoram	17.99 €	117,960	-2.76%

Sources : Euronext, Information publique

Ainsi, au cours des 12 derniers mois, l'Initiateur a procédé à l'acquisition de deux blocs d'actions détenues par Financière de l'Echiquier et Karakoram, pour un montant de 17,99 euros par action. Il est à noter que ce prix d'achat de 17,99 euros présentait une décote de 2,8% par rapport au cours de clôture de 18,50 euros constaté la veille de ces deux acquisitions.

### 3.3.2 Référence aux cours de bourse

Les actions de Lafuma sont cotées sur le marché Euronext à Paris (ISIN FR0000035263). L'évolution du titre depuis un an et les volumes échangés sont les suivants :



Source : Bloomberg au 25/09/2020

Le cours de Lafuma a connu un léger affaiblissement sur les 12 derniers mois, il a en effet diminué de 10,1% sur cette période avec un léger rebond sur les 6 derniers mois de 27,9%. Le titre apparaît décorrélié de l'évolution du marché, ce qui s'explique par sa liquidité très faible.

Le cours de bourse constitue un élément de référence dans le cadre de l'appréciation de la valeur de la Société.

Cette méthode d'appréciation du prix repose sur la comparaison du Prix d'Offre avec (i) le cours de clôture du 25 septembre 2020, soit la date de l'annonce de l'Offre, et (ii) les cours moyens pondérés par les volumes (« VWAP<sup>9</sup> ») au cours des différentes périodes reprises ci-après.

L'analyse des cours de bourse de la Société est donc basée sur les données au 25 septembre 2020 à la clôture, jour de l'annonce du projet d'Offre par l'Initiateur.

Le tableau ci-dessous présente les primes ou décotes induites par le prix d'Offre en prenant pour référence le cours spot et les cours moyens pondérés par les volumes sur plusieurs périodes de références (source Bloomberg).

<sup>9</sup> VWAP (Volume weighted average price) : moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions

Références au 25 septembre 2020	Cours de bourse	Prime induite par le Prix d'Offre
Cours spot à la clôture	17.90 €	0.50%
Moyenne pondérée par les volumes 20 jours	17.09 €	5.27%
Moyenne pondérée par les volumes 60 jours	17.01 €	5.76%
Moyenne pondérée par les volumes 120 jours	16.99 €	5.89%
Moyenne pondérée par les volumes 180 jours	17.93 €	0.33%
Moyenne pondérée par les volumes 250 jours	18.21 €	(1.21%)
Moyenne pondérée par les volumes 12 mois	18.22 €	(1.26%)
Plus Bas (12 Mois)	13.90 €	29.42%
Plus Haut (12 Mois)	20.00 €	(10.05%)

Source : Bloomberg, prix à la clôture

Le Prix de l'Offre représente une décote de 1,21% et de 1,26% par rapport au cours moyen pondéré 250 jours de bourse et 12 mois ; il convient de noter que depuis un an le périmètre de la société a significativement évolué, à la suite des cessions de la marque Eider et de la société Oxbow, et que la société a aussi été impactée par la crise COVID-19 à partir du printemps 2020.

Le Prix de l'Offre extériorise une prime de 0,50% sur le dernier cours de clôture avant annonce de l'Offre et de respectivement 5,76% et 5,89% sur les cours moyens pondérés par les volumes 60 jours de bourse et 120 jours de bourse.

Il convient de noter que la pertinence de cette approche est altérée par un volume d'échange et une liquidité du titre très faibles, reflet de son flottant très limité : moins de 10% depuis octobre 2019, avec aucun suivi de la valeur par des bureaux d'analyse financière.

L'analyse de la liquidité du titre fait ressortir les éléments suivants :

- 0,03% du flottant échangé quotidiennement sur Euronext à Paris en moyenne sur les 12 derniers mois (hors acquisitions de blocs par l'Initiateur)
- 8,9% du flottant / 40 479 actions échangées en cumulé au cours des 12 derniers mois (hors acquisitions de blocs par l'Initiateur)

Sur les 60 derniers jours de bourse, le total des volumes échangés représente 0,03% du capital et 0,42% du flottant et 0,07% du capital et 1,08% du flottant sur les 120 derniers jours de bourse.

Dans ce contexte de très faible liquidité de l'action, l'Offre constitue une fenêtre de liquidité pour les actionnaires minoritaires et la valorisation de la Société doit être appréhendée prioritairement au regard de sa valeur intrinsèque.

### 3.3.3 Approche par l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (« DCF ») consiste à déterminer la valeur d'entreprise de la Société à partir de l'actualisation des flux de trésorerie futurs qu'elle est susceptible de générer, sur la base des flux de trésorerie générés, après financement des investissements et du besoin en fond de roulement. La valeur par action étant obtenue par la prise en compte des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de la Société, divisée ensuite par le nombre d'actions. Cette valeur est fortement corrélée aux hypothèses retenues dans le plan d'affaires.

L'approche par actualisation des flux de trésorerie a été mise en œuvre en s'appuyant sur les plans d'affaires prévisionnels sur 3 ans des pôles Montagne d'une part et Mobilier d'autre part, communiqués en août 2020 par l'Initiateur (« **BP Initiateur** »), intégrant son estimation de l'impact de la crise liée au COVID-19 pour les années 2020, 2021 et 2022.

L'évaluation sur la base de l'actualisation des flux de trésorerie futurs a été réalisée au 1<sup>er</sup> juillet 2020.

La mise en œuvre de cette méthode repose sur les estimations de la banque présentatrice, résultant de l'extrapolation du plan d'affaires de l'Initiateur sur la période 2020-2022 à la période 2023-2027.

#### *Présentation des hypothèses retenues dans la construction des extrapolations 2023-2027*

- Une croissance moyenne du chiffre d'affaires de respectivement 2,5% pour le pôle Montagne et 3,0% pour le pôle Mobilier, se traduisant par une croissance moyenne annuelle consolidée de 2,7% sur la période 2023-2027, avec une croissance normative de 2,0%. Il convient de noter que les études de marché Euromonitor sur les secteurs de l'Outdoor en France, où la société réalise environ 50% de son chiffre d'affaires, anticipent une croissance annuelle moyenne du marché de 0,1 % entre 2019 et 2024, et de 2,8% en Europe ; pour le secteur de la jardinerie, Euromonitor anticipe des taux de croissance respectifs de 0,6% et 2,2%. Les perspectives de croissance reflétées par le BP Initiateur apparaissent ainsi volontaristes, eu égard à ces perspectives de marché, tablant sur un développement hors Europe significatif ;
- Une marge d'EBIT hors impacts de l'application de la norme IRFS 16, stable par rapport à 2022, atteignant un niveau normatif de 6,3% en 2027 ;
- Une évolution des dépréciations et amortissements en fonction des montants de CAPEX prévisionnels ;
- Les CAPEX restent stables et sont calculés en pourcentage du chiffre d'affaires (2,8% du chiffre d'affaires pour le pôle Montagne et 2,5% pour le pôle Mobilier) ;
- Un besoin en fonds de roulement lié à l'évolution du chiffre d'affaires par activité ;
- Un taux d'imposition en ligne avec l'article 41 du projet de loi de finances 2018 (PLF 2018), promulgué le 30 décembre 2017 et relatif à la baisse de l'impôt sur les sociétés.

#### *Comparaison avec le Plan Société Révisé approuvé le 30 septembre 2020 par le Conseil d'administration de Lafuma*

Une comparaison avec la mise à jour du plan d'affaires approuvée par le Conseil d'administration de Lafuma le 30 septembre 2020 (« **Plan Société Révisé** ») a également été faite, afin de s'assurer de l'absence de divergences importantes entre le BP Initiateur et le Plan Société Révisé. Ce dernier intègre une révision du budget 2020 et des estimations de chiffres d'affaires et de résultats opérationnels sur les années 2021-2025, tenant compte des modifications du périmètre de Lafuma opérées en début d'année, ainsi que de l'environnement économique dégradé par la crise sanitaire du COVID-19. Les principales différences par rapport au BP Initiateur, sont les suivantes :

- Une évolution quasi identique des ventes pour la période 2020-2022, et une progression un peu plus rapide à compter de 2023, portée par le pôle Montagne ; les chiffres d'affaires anticipés par le management pour les années 2024 et 2025 sont supérieurs de 4,5% aux projections du BP Initiateur ;
- Une marge opérationnelle (en pourcentage du chiffre d'affaires) plus prudente et légèrement inférieure aux anticipations de l'Initiateur sur la période 2021-2025 ;
- Des dépenses d'investissements (Capex) un peu plus élevées en 2021 et 2022, en valeur absolue et en pourcentage du chiffre d'affaires par rapport au BP Initiateur, notamment sur le pôle Mobilier. En fin de plan, un niveau équivalent de Capex (en pourcentage du chiffre d'affaires) pour les deux plans d'affaires est constaté.

Le Plan Société Révisé apparaît ainsi un peu plus prudent quant aux performances anticipées pour les 5 prochaines années, sans qu'il y ait de divergences significatives.

#### *Détermination du taux d'actualisation*

Les flux nets de trésorerie issus du BP Initiateur ont été actualisés au coût des capitaux investis dans l'actif de l'entreprise c'est-à-dire au taux de rendement des capitaux exigés par les investisseurs compte

tenu du risque intrinsèque de l'activité. Ce taux correspond au coût moyen pondéré du capital (« CMPC »).

Le coût moyen pondéré du capital de la banque présentatrice ressort à 9,17%, pour un coût du capital de 10,82%. Il repose sur les hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque de -0,22% correspondant au taux sans risque de l'OAT 10 ans au 18 septembre 2020 (source : Banque de France) ;
- Une prime de marché de 8,49% calculée comme la moyenne des primes de risque en France au cours des six derniers mois, au 18 septembre 2020 (source : Bloomberg) ;
- Un bêta de l'actif de 0,91x correspondant à la moyenne des bêtas du secteur du Retail, de l'habillement et du mobilier de maison (source : Damodaran). Le bêta retenu par la banque présentatrice est en ligne avec le bêta moyen calculé par les brokers pour les comparables boursiers retenus ;
- Un coût de la dette de 1,38% calculé selon les estimations de l'Initiateur ;
- Une structure financière cible Dette / Capitaux Propres de 20,15% calculée selon les estimations de l'Initiateur ;
- Une prime de risque spécifique de 2,22% liée à la taille de Lafuma par rapport à l'univers concurrentiel, correspondant à la prime de taille recommandée par Duff & Phelps au 31 décembre 2019 applicable aux sociétés de taille inférieure à 515 millions USD de capitalisation boursière. Il convient de noter que Duff & Phelps retient également pour les plus petites valeurs (taille inférieure à 230 millions USD), une prime de risque spécifique de 4,99%.

#### *Hypothèses de calculs de la valeur terminale*

La valeur terminale a été calculée en utilisant la formule de Gordon Shapiro. Le flux normatif pris en compte pour la détermination de la valeur terminale de la Société a été calculée sur la base suivante :

- Taux de croissance à long terme de 2,0% en ligne avec les estimations d'analystes pour les sociétés cotées comparables ;
- Marge d'EBIT de 6,3% ;
- Niveau de dépréciations et d'amortissements égal à 100% des CAPEX ;
- Une variation du besoin en fonds de roulement légèrement négative en lien avec la croissance de l'activité ;
- Un taux d'imposition de 25,0% en ligne avec l'article 41 du projet de loi de finances 2018 (PLF 2018), promulgué le 30 décembre 2017 et relatif à la baisse de l'impôt sur les sociétés.

#### *Valeur de l'action Lafuma estimée par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie*

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la valorisation par la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles.

	K€
Valeur actualisée des flux de trésorerie disponibles au 1er juillet 2020	24,062
Valeur terminale actualisée au 1er juillet 2020	51,989
Valeur d'entreprise au 1er juillet 2020	76,051
Valorisation des déficits reportables au 30 juin 2020	4,543
Valeur des capitaux propres au 30 juin 2020	104,407
Prix induit par action	€15.34

L'application de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie conduit à une valorisation de 15,34 euros par action. Le Prix de l'Offre de 17,99 euros extériorise une prime de 17,3% par rapport à cette valeur centrale.

Les tableaux ci-dessous présentent, à titre d'information, une sensibilité de la valeur par action en fonction (i) du CMPC et du taux de croissance perpétuelle et (ii) de la marge d'EBIT normative et du taux de croissance perpétuelle.

		Coût Moyen Pondéré du Capital (%)						
		7.67%	8.17%	8.67%	9.17%	9.67%	10.17%	10.67%
Taux de croissance perpétuelle (%)	0.5%	16.34 €	15.48 €	14.73 €	14.07 €	13.48 €	12.96 €	12.49 €
	1.0%	16.95 €	15.99 €	15.16 €	14.44 €	13.80 €	13.24 €	12.73 €
	1.5%	17.65 €	16.58 €	15.66 €	14.86 €	14.16 €	13.55 €	13.00 €
	2.0%	18.49 €	17.27 €	16.23 €	15.34 €	14.57 €	13.89 €	13.30 €
	2.5%	19.48 €	18.07 €	16.89 €	15.89 €	15.03 €	14.29 €	13.64 €
	3.0%	20.69 €	19.03 €	17.67 €	16.53 €	15.56 €	14.73 €	14.02 €
	3.5%	22.19 €	20.20 €	18.60 €	17.28 €	16.18 €	15.25 €	14.45 €

		Marge d'EBIT normative						
		4.8%	5.3%	5.8%	6.3%	6.8%	7.3%	7.8%
Taux de croissance perpétuelle (%)	0.5%	12.85 €	13.35 €	13.85 €	14.36 €	14.86 €	15.36 €	15.87 €
	1.0%	13.03 €	13.57 €	14.11 €	14.65 €	15.18 €	15.72 €	16.26 €
	1.5%	13.24 €	13.81 €	14.39 €	14.97 €	15.55 €	16.13 €	16.71 €
	2.0%	13.47 €	14.09 €	14.72 €	15.34 €	15.96 €	16.59 €	17.21 €
	2.5%	13.74 €	14.41 €	15.09 €	15.76 €	16.44 €	17.11 €	17.79 €
	3.0%	14.05 €	14.78 €	15.52 €	16.25 €	16.99 €	17.73 €	18.46 €
	3.5%	14.41 €	15.21 €	16.02 €	16.83 €	17.64 €	18.45 €	19.25 €

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles basée sur les hypothèses décrites ci-dessus fait ressortir une valeur par action comprise entre 14,16 euros (CMPC de 9,67% et taux de croissance à l'infini de 1,50%) et 16,89 euros (CMPC de 8,67% et taux de croissance à l'infini de 2,50%), le prix de l'Offre représentant une prime comprise entre 6,5% et 27,0%.

A titre d'information et de comparaison, sur la base du BP Société Révisé (actualisation du plan d'affaires approuvé par le Conseil d'Administration de Lafuma le 30 septembre 2020), la valeur par action extériorisée par la méthode DCF (autres paramètres d'actualisation inchangés) serait comprise entre 12,58 euros et 14,95 euros, avec une valeur centrale de 13,60 euros. Le prix d'Offre représente une prime de 32,3% par rapport à cette valeur centrale et de 20,3% par rapport au haut de la fourchette.

### 3.3.4 Présentation de l'approche par la somme des parties sur la base de comparables boursiers

Cette approche analogique consiste à déterminer la valeur de chacun des pôles d'activité de Lafuma en appliquant aux agrégats respectifs, les multiples observés sur des échantillons de sociétés cotées comparables en termes d'activité, de marchés, de taille, de rentabilité et de perspectives de croissance.

Cela permet de valoriser l'ensemble des activités du groupe, sachant qu'il n'existe pas de société cotée directement comparable à Lafuma en matière de modèle d'activités. À noter que cette approche n'intègre pas de prime de contrôle.

Néanmoins, il convient de noter que la pertinence de cette méthode est fragilisée par le contexte économique de crise économique et boursière lié au COVID-19 et à la difficulté de comparer des projections financières dans cet environnement.

Les échantillons de sociétés comparables sont composés d'entreprises américaines, japonaises, canadiennes, néo-zélandaise, suisses et françaises de taille importante :

- Echantillon Montagne : sociétés spécialisées dans la production et la distribution de vêtements et équipements dédiés aux activités sportives et loisirs
- Echantillon Mobilier : sociétés spécialisées dans la fabrication et la distribution de mobilier pour la maison et le jardin

#### Echantillon Montagne :

- Anta Sports : designer, fabricant et distributeur chinois de vêtements de sport (marques : Fila, Descente, Kolon Sport, etc.) ;
- VF Corp : distributeur américain de vêtements, chaussures et accessoires pour le sport et les loisirs (marques : The North Face, Vans, Timberland, etc.) ;
- Columbia Sportswear : designer et distributeur américain de vêtements, chaussures et accessoires de sports et loisirs (marques Columbia, Sorel, Prana, Mountain Hard Wear, etc.) ;
- Deckers Outdoor Corporation : designer et distributeur américain de chaussures, vêtements et accessoires de sports et de loisirs ;
- Canada Goose : designer et fabricant canadien de vêtements pour conditions extrêmes ;
- Goldwin : designer japonais de vêtements fonctionnels et sportifs ;
- Fenix Outdoor International : designer, fabricant et distributeur suisse de vêtements et accessoires de sport et loisir (marques : Fjällräven, Tierra, Primus, Globetrotter, Runton, etc.) ;
- Kathmandu Holdings : designer et distributeur néo-zélandais de vêtements et équipements pour le voyage et l'aventure.

#### Echantillon Mobilier :

- La-Z-Boy : fabricant américain de meubles haut de gamme (fauteuils, canapés, chaises, etc.) ;
- Ethan Allen Interiors : fabricant et détaillant américain de mobilier et d'accessoires de maison (canapés, chaises, rangements, luminaires, etc.) ;
- Roche Bobois : éditeur et distributeur français de mobilier haut de gamme (canapés, fauteuils, tables, etc.).

L'EBIT a été retenu comme agrégat de référence. En effet, cet indicateur apparaît plus pertinent en atténuant les écarts induits de modèles économiques plus ou moins capitalistiques. Ainsi, les sociétés de l'échantillon présentent des modèles plus ou moins intégrés en fabrication : tandis que VF Corp, Anta, Canada Goose par exemple possèdent des outils de production importants, d'autres sociétés opèrent sur leurs marchés avec une stratégie d'outsourcing (Fenix outdoor, Kathmandu, Roche Bobois...). Les structures capitalistiques sont donc différentes d'un groupe à l'autre.

En outre, l'application de la norme IFRS 16 par les bureaux d'analyse financière pour estimer les prévisions des sociétés comparables est très hétérogène, parfois impossible à vérifier et le manque d'information à cet égard introduit une complexité supplémentaire quant à l'interprétation des multiples d'EBITDA, que nous avons donc écartés.

Il n'a été appliqué aucune décote de taille aux multiples. Néanmoins, il apparaît que les multiples boursiers sont significativement corrélés à la taille des sociétés de l'échantillon Montagne. Aussi la valorisation du pôle Montagne est réalisée sur la base d'une régression linéaire prenant en compte pour chaque agrégat, le niveau de la division par rapport à celui des sociétés de l'échantillon. Cette approche permet d'éliminer l'impact de la taille importante des sociétés composant l'échantillon Montagne, comparativement à la Société.

Il convient de noter en outre que les sociétés de cet échantillon Montagne, sont significativement plus rentables et présentent un profil de croissance meilleur que Lafuma.

Société	Pays	Capitalisation boursière (M€)	Valeur d'Entreprise (M€)	Croissance du chiffre d'affaires					Marge d'EBIT					
				2018	2019	2020e	2021e	2022e	2018	2019	2020e	2021e	2022e	
<b>Lafuma</b>	France			+5.8%	+1.6%					4.0%	6.3%			
VF Corp	USA	21,598	24,106	-1.4%	-1.3%	-11.3%	+10.0%	+9.8%	12.6%	12.4%	8.6%	11.3%	13.0%	
ANTA Sports Products	Chine	26,727	28,359	+44.4%	+40.8%	+5.6%	+28.9%	+21.2%	23.7%	25.2%	22.3%	24.5%	25.2%	
Columbia Sportswear	USA	4,779	4,733	+13.6%	+8.6%	-16.6%	+16.5%	+6.4%	12.5%	13.0%	6.1%	11.5%	12.3%	
Deckers Outdoor Corporation	USA	4,935	4,617	+6.2%	+5.7%	+1.7%	+9.1%	+7.9%	15.2%	16.0%	15.6%	16.1%	17.1%	
Canada Goose Holdings	Canada	2,237	2,501	+41.6%	+20.2%	-8.0%	+16.8%	+15.5%	24.5%	21.7%	15.9%	19.5%	21.8%	
Goldwin	Japon	2,641	2,652	+19.5%	+16.4%	+0.1%	+10.6%	+10.0%	13.1%	17.0%	16.0%	17.2%	18.1%	
Fenix Outdoor International	Suisse	1,227	1,287	+6.0%	+6.1%	-10.3%	+13.0%	+4.4%	15.4%	13.4%	9.3%	15.5%	16.8%	
Kathmandu Holdings	Nouvelle-Zélar	471	820	+149.8%	+20.9%	+31.4%	+20.2%	+12.8%	15.4%	10.7%	7.2%	9.6%	11.5%	
La-Z-Boy	USA	1,276	1,395	+8.3%	+1.5%	-1.4%	+5.3%	+5.4%	7.7%	7.1%	7.3%	8.3%	8.7%	
Ethan Allen Interiors	USA	278	370	-1.1%	-11.7%	-10.7%	+5.0%	+5.4%	6.8%	5.4%	3.2%	4.1%	n.a.	
Roche Bobois	France	162	254	+3.4%	+6.9%	-7.3%	+18.0%	-1.4%	4.5%	5.4%	3.9%	6.1%	6.3%	

Note : Données recalendrisées et excluant les impacts IFRS 16 à partir de 2019 - source Capital IQ, Bloomberg, notes d'analystes financiers

Les multiples boursiers sont repris ci-après :

Société	Pays	Capitalisation boursière (M€)	Valeur d'Entreprise (M€)	VE / EBITDA 2020E	VE / EBITDA 2021E	VE / EBITDA 2022E	VE / EBIT 2020E	VE / EBIT 2021E	VE / EBIT 2022E
VF Corp	USA	23,148	26,629	28.4x	20.8x	16.9x	37.8x	26.2x	20.7x
ANTA Sports Products	Chine	26,869	27,656	24.4x	17.7x	14.5x	27.5x	19.4x	15.6x
Columbia Sportswear	USA	5,058	5,012	20.9x	12.6x	11.5x	35.3x	16.1x	14.1x
Deckers Outdoor Corporation	USA	4,961	4,639	14.4x	12.8x	11.4x	15.5x	13.8x	12.1x
Canada Goose Holdings	Canada	2,417	2,681	20.2x	15.5x	12.8x	29.3x	20.4x	15.8x
Goldwin	Japon	2,843	2,854	20.1x	17.7x	15.7x	23.1x	19.4x	16.8x
Fenix Outdoor International	Suisse	1,237	1,296	13.1x	9.0x	8.2x	23.0x	12.3x	10.8x
Kathmandu Holdings	Nouvelle-Zélar	493	845	9.2x	7.1x	5.7x	19.5x	12.1x	9.0x
<b>Lafuma (régression lin.)</b>	<b>France</b>	<b>123</b>		<b>15.0x</b>	<b>11.6x</b>	<b>10.2x</b>	<b>23.4x</b>	<b>14.9x</b>	<b>12.5x</b>

Société	Pays	Capitalisation boursière (M€)	Valeur d'Entreprise (M€)	VE / EBITDA 2020E	VE / EBITDA 2021E	VE / EBITDA 2022E	VE / EBIT 2020E	VE / EBIT 2021E	VE / EBIT 2022E
La-Z-Boy	USA	1,276	1,395	9.4x	8.4x	8.0x	10.6x	8.9x	8.0x
Ethan Allen Interiors	USA	278	370	8.4x	5.7x	4.8x	16.1x	11.8x	n.a.
Roche Bobois	France	162	254	6.6x	5.0x	n.a.	14.7x	7.8x	7.7x
<b>Moyenne</b>				<b>8.1x</b>	<b>6.4x</b>	<b>6.4x</b>	<b>13.8x</b>	<b>9.5x</b>	<b>7.9x</b>

Source : S&P Capital IQ, rapports annuels, notes de brokers

Capitalisations boursières basées sur le cours moyen pondéré par les volumes (CMPV) 1 mois au 21/09/2020

Valeur d'entreprise = Valeur des fonds propres + intérêts minoritaires + dette financière nette + engagements de retraite non capitalisés - sociétés mises en équivalences et les autres actifs financiers

La somme des valeurs d'entreprises retenues pour chaque pôle, repose sur la moyenne des multiples comparables de l'échantillon Mobilier et le résultat obtenu par la régression linéaire de l'échantillon Montagne, appliqué aux résultats opérationnels (EBIT) de chacun des pôles, issus du BP Initiateur. Ce dernier prévoyant des résultats non significatifs pour 2020, nous retenons les multiples des années 2021 et 2022, qui font ressortir une valeur de l'action comprise entre 14,76 euros et 15,43 euros, y compris la valeur des déficits reportables dont bénéficie Lafuma, le prix d'Offre représentant une prime comprise entre 16,6 % et 21,9 %.

### 3.3.5 Multiples des transactions comparables

Cette approche analogique consiste à appliquer aux agrégats financiers de chaque pôle de Lafuma les multiples de valorisation observés sur des échantillons de transactions réalisées dans les mêmes secteurs

d'activité et sur des sociétés ayant un profil similaire aux pôles comparés. La pertinence de cette méthode dépend de l'information financière disponible sur chacune de ces transactions et du profil des cibles de ces opérations. Au-delà des limites inhérentes à cette approche, la comparabilité entre les transactions sélectionnées et l'opération envisagée sur Lafuma semble également altérée par le contexte de crise actuel, les transactions relevées ayant généralement été faites dans des contextes plus porteurs.

Pour des raisons de comparabilité des modèles économiques, les multiples retenus sont ceux de la valeur d'entreprise (VE) rapportée à l'EBIT (VE/EBIT). Les multiples sont calculés sur la base des agrégats issus des comptes de l'exercice précédant la transaction ou des 12 derniers mois lorsque l'information était disponible.

L'échantillon retenu pour le pôle Montagne comporte 17 opérations annoncées entre 2015 et 2020. Il s'agit de transactions dans le secteur de la production et commercialisation de vêtements et équipements pour le sport et les loisirs.

Date	Cible	Pays	Acquéreurs	%	VE (M€)	VE/CA	VE/ EBITDA	VE/ EBIT
15-avr.-20	Speedo North America	USA	Pentland Group	100%	153	0.76x	na	9.5x
31-oct.-19	Rip Curl	Australie	Kathmandu	100%	211	0.77x	7.1x	9.5x
4-janv.-19	Jack Wolfskin	Allemagne	Callaway Golf Company	100%	418	1.25x	11.9x	16.4x
29-juin-18	Peak Performance	Suède	Amer Sports	100%	255	1.78x	13.4x	15.0x
24-avr.-18	Billabong Int.	Australie	Boardriders	81%	232	0.36x	7.0x	n.m
5-avr.-18	MacPac	New-Zeland	Champ Ventures	90%	86	1.52x	9.0x	9.6x
4-avr.-18	Oboz	USA	Kathmandu	100%	84	1.98x	13.0x	na
3-avr.-18	Icebreaker	New Zealand	VF Corporation	100%	166	1.81x	na	na
30-nov.-17	Tecnica Group	Italy	Italmobiliare	40%	321	0.96x	11.9x	na
12-août-17	YEAH! (Mc Trek)	Germany	A.S. Adventure N.V.	95%	40	0.77x	8.5x	na
17-juil.-17	K2-MDV	USA	Kohlberg & Company	100%	220	0.73x	9.6x	na
16-mars-17	Active Brands	Norway	FSN Capital Partners	80%	137	1.50x	11.3x	13.2x
30-sept.-16	Oase Outdoors	Denmark	Ratos	80%	51	1.43x	10.6x	na
18-févr.-16	Boardriders (Quicksilver)	USA	Oaktree Capital Management	100%	323	0.27x	n.m	n.m
21-déc.-15	MacPac	New-Zeland	Super Retail Group	90%	42	0.98x	7.6x	na
26-sept.-15	Fox International Group	UK	Mayfair Equity Partners	Majoritaire	71	1.88x	na	12.3x
3-août-15	CamelBak Products	USA	Vista Outdoor	100%	375	2.58x	11.0x	na
<b>Moyenne</b>						<b>1.25x</b>	<b>10.1x</b>	<b>12.2x</b>
<b>Médiane</b>						<b>1.25x</b>	<b>10.6x</b>	<b>12.3x</b>

L'échantillon retenu pour le pôle Mobilier comporte 4 opérations annoncées entre 2017 et 2018. Il s'agit de transactions dans le secteur de la production et la commercialisation de meubles pour la maison et meubles pour l'extérieur.

Date	Cible	Pays	Acquéreurs	%	VE (M€)	VE/CA	VE/ EBITDA	VE/ EBIT
29-août-18	Ekornes ASA	Norway	Qumei Investment AS	88%	540	1.67x	na	16.6x
13-juil.-16	BoConcept Holding A/S	Denmark	Layout Bidco A/S	92%	188	1.13x	9.4x	11.7x
30-juin-17	Indoor Group Ltd	Finland	Etera Mutual Pension Ins.; Sievi Capital Plc; 3 personnes	100%	67	0.36x	na	6.8x
23-mars-18	Menu AS	Denmark	Polaris Private Equity	70%	27	3.58x	7.7x	9.2x
<b>Moyenne</b>						<b>1.68x</b>	<b>8.5x</b>	<b>11.1x</b>
<b>Médiane</b>						<b>1.40x</b>	<b>8.5x</b>	<b>10.5x</b>

La somme des valeurs d'entreprise retenues pour chaque pôle, repose sur la médiane des multiples comparables de chaque échantillon.

L'application des multiples médians de l'EBIT aux agrégats 2019 ajusté de chacun des pôles d'activité de Lafuma fait ressortir une valorisation de 17,20 euros par action, y compris la valeur des déficits reportables dont bénéficie la Société, le prix de l'Offre représentant une prime de 4,6%.

### 3.3.6. Synthèse des éléments d'appréciation du prix offert par action

Le prix d'Offre de 17,99 euros par action fait ressortir une prime sur l'ensemble des références et méthodologies de valorisation considérées dans le cadre de l'évaluation, à l'exception des valeurs

boursières les plus anciennes, reflets d'un environnement plus porteur qu'actuellement et antérieures aux évolutions du périmètre de Lafuma intervenues depuis.

Le tableau ci-dessous présente la synthèse de références et des méthodes de valorisation extériorisées par les critères d'évaluation retenus, ainsi que les primes induites par le Prix de l'Offre par action :

Méthodologie	Références	Prix par action induit	Prime / décote induite par le Prix de l'Offre
Transaction récente	Transaction récente sur le capital de la Société (prix par action des blocs)	17.99 €	
Valeur de marché (cours de bourse pré-offre)	Cours spot à la clôture	17.90 €	0.50%
	Moyenne pondérée par les volumes 20 mois	17.09 €	5.27%
	Moyenne pondérée par les volumes 60 jours	17.01 €	5.76%
	Moyenne pondérée par les volumes 120 jours	16.99 €	5.89%
	Moyenne pondérée par les volumes 180 jours	17.93 €	0.33%
	Moyenne pondérée par les volumes 250 jours	18.21 €	-1.21%
	Moyenne pondérée par les volumes 12 mois	18.22 €	-1.26%
	Plus Bas (12 Mois)	13.90 €	29.42%
Plus Haut (12 Mois)	20.00 €	-10.05%	
Actualisation des flux de trésorerie	DCF - cas central	15.34 €	17.28%
	Sensibilité - bas de la fourchette	14.16 €	27.05%
	Sensibilité - haut de la fourchette	16.89 €	6.51%
Comparables boursiers	Moyenne VE / EBIT 2020E	n.m	n.a.
	Moyenne VE / EBIT 2021E	15.43 €	16.59%
	Moyenne VE / EBIT 2022E	14.76 €	21.88%
Transactions comparables	Moyenne VE / EBIT 2019A	17.20 €	4.59%

#### **4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION**

##### **4.1 Pour l'Initiateur**

*« A notre connaissance, les données du Projet de Note d'Information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »*

Calida Holding AG, représentée par Reiner Pichler, Directeur Général et Sacha Gerber, Directeur Financier.

##### **4.2 Pour l'établissement présentateur de l'Offre**

*« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Société Générale, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par 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. »*

Société Générale