

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

Visant les actions de la société



Initiée par la société

EMS Finance

Présentée par le

Crédit du Nord



TERMES MODIFIES DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

Prix de l'offre : 0,78 euro par action

Durée de l'offre : du 8 au 19 juin soit 10 jours de négociation

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR EMS FINANCE



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'AMF le 18 mai 2009, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son Règlement Général.

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

Des exemplaires du projet de note d'information sont disponibles sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et peuvent être obtenus sans frais auprès de :

EMS Finance
14 rue du Viaduc
94130 Nogent Sur Marne

Crédit du Nord
Direction des Affaires Financières
50 rue d'Anjou
75008 Paris

La note d'information qui sera visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront mises gratuitement à disposition du public aux sièges de Crédit du Nord et d'EMS Finance ainsi que sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org), conformément à l'article 231-27 2° du Règlement Général de l'AMF.

Conformément à l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, les autres informations relatives à l'Initiateur (notamment juridiques, comptables et financières) seront déposées à l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée.

TABLE DES MATIERES

| | | |
|-----------|--|-----------|
| I | PRESENTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE | 4 |
| 1.1 | Contexte de l'offre | 5 |
| 1.2 | Motifs de l'Offre et intentions de l'Initiateur | 6 |
| 1.2.1 | Motifs de l'Offre | 6 |
| 1.2.2 | Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir | 7 |
| 1.2.2.1 | <i>Orientation en matière de stratégie, de politique industrielle, commerciale et financière</i> | 7 |
| 1.2.2.2 | <i>Intentions de l'Initiateur concernant l'emploi</i> | 7 |
| 1.2.2.3 | <i>Statut juridique de la Société</i> | 7 |
| 1.2.2.4 | <i>Composition des organes sociaux et de la direction de Cofidur</i> | 7 |
| 1.2.2.5 | <i>Intentions concernant la cotation de Cofidur à l'issue de l'Offre</i> | 8 |
| 1.2.2.6 | <i>Politique de distribution de dividendes</i> | 8 |
| 1.3 | Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires | 8 |
| 1.4 | Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre auxquels l'Initiateur est partie ou dont il a connaissance | 8 |
| 1.4.1 | Engagements de non-apport de titres à l'Offre | 8 |
| 1.4.2 | Obligations remboursables en numéraire ou en action Cofidur émises par l'Initiateur | 9 |
| 1.5 | Caractéristiques de l'Offre | 10 |
| 1.5.1 | Modalités de l'Offre | 10 |
| 1.5.2 | Procédure de présentation des actions à l'Offre | 10 |
| 1.5.3 | Nombre de titres susceptibles d'être apportés à l'Offre | 11 |
| 1.5.4 | Calendrier indicatif de l'Offre | 13 |
| 1.5.5 | Coûts et modalités de financement de l'Offre | 13 |
| 1.5.6 | Restrictions concernant l'Offre à l'étranger | 14 |
| 1.5.7 | Régime fiscal de l'Offre | 15 |
| 1.5.7.1 | <i>Actionnaires personnes physiques dont la résidence fiscale est située en France détenant des actions Cofidur dans le cadre de leur patrimoine privé et qui ne réalisent pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations</i> | 15 |
| 1.5.7.2 | <i>Actionnaires personnes physiques dont la résidence fiscale est située en France et qui détiennent leurs actions dans le cadre d'un PEA</i> | 16 |
| 1.5.7.3 | <i>Actionnaires personnes morales assujetties à l'impôt sur les sociétés dont la résidence fiscale est située en France, titulaires d'actions Cofidur</i> | 17 |
| 1.5.7.4 | <i>Autres actionnaires</i> | 17 |
| II | ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE | 19 |
| 2.1 | Choix des méthodes d'évaluation | 19 |

| | | |
|------------|--|-----------|
| 2.1.1 | Méthodes écartées | 19 |
| 2.1.2 | Méthodes présentées à titre indicatif | 20 |
| 2.1.3 | Méthodes retenues | 20 |
| 2.2 | Détermination de la dette nette retraitée | 20 |
| 2.3 | Valorisation du stock de déficits reportables | 22 |
| 2.4 | Méthodes présentées à titre indicatif | 22 |
| 2.4.1 | Méthode des comparables boursiers | 22 |
| 2.4.2 | Méthode des transactions comparables | 24 |
| 2.5 | Transaction récente sur le capital de la Société | 26 |
| 2.6 | Cours de bourse | 26 |
| 2.7 | Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie | 27 |
| 2.8 | Synthèse | 28 |
| III | MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR | 30 |
| IV | PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION | 31 |
| 4.1 | Initiateur | 31 |
| 4.2 | Banque présentatrice | 31 |

I PRESENTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

En application du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 234-2 et 233-1 et suivants du Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** »), EMS Finance, société par actions simplifiée de droit français au capital de 429 600 euros, dont le siège social est situé 14, rue du Viaduc, 94130 Nogent Sur Marne, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Créteil sous le numéro 479 000 994 (l'« **Initiateur** ») s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de la société Cofidur SA, société anonyme de droit français au capital de 3 187 026,85 euros divisé en 9.105.791 actions de 0,35 euro de valeur nominale chacune, dont le siège social est situé au 14, rue du Viaduc, 94130 Nogent Sur Marne, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Créteil sous le numéro 682 038 385 (« **Cofidur** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché *Euronext* de *NYSE Euronext* Paris sous le code ISIN FR0000054629, d'acquérir la totalité de leurs actions (les « **Actions** » ou « **Action** ») au prix de 0,78 euro par action (le « **Prix de l'Offre** ») à régler exclusivement en numéraire dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée décrite ci-après.

La présente offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** ») fait suite à l'acquisition le 3 avril 2009 par EMS Finance de 3.927.730 actions représentant 43,13% du capital et 38,49% des droits de vote de Cofidur, au prix de 0,70 euro par Action, ayant entraîné le franchissement des seuils de 50% du capital et des droits de vote de la Société. Ce franchissement de seuil a été déclaré à l'AMF en date des 13 et 16 mars 2009 et a fait l'objet d'un avis n°209C0407 publié par l'AMF le 16 mars 2009.

Il est rappelé qu'initialement le prix de l'Offre avait été fixé et annoncé dans la décision de l'AMF n°209C0527 du 15 avril 2009, à 0,70 euro par action Cofidur, afin d'offrir aux actionnaires de Cofidur les mêmes conditions de prix que celles auxquelles l'initiateur avait acquis le contrôle.

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, un expert indépendant, le cabinet Bellot Mullenbach & Associés, a été désigné aux fins d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, sous la forme d'une attestation d'équité.

Connaissance prise des premières conclusions de l'expert indépendant estimant qu'à l'issue de ses travaux valorisant la société sur la base d'une approche multicritère, il ne pouvait pas conclure au caractère équitable de l'offre présentée au prix de 0,70 euro par Action Cofidur. EMS Finance a accepté de relever le prix de l'Offre et de le porter à 0,78 euro, soit une augmentation de 11,4%.

L'Offre porte sur la totalité des actions Cofidur à l'exception des actions détenues par EMS Finance et ses associés, des actions auto-détenues par Cofidur qui ne seront pas apportées à l'Offre et des actions attribuées gratuitement par la Société en octobre 2005 à certains des salariés et des mandataires sociaux de la Société et de certaines de ses filiales, dans la mesure où ces actions attribuées gratuitement sont définitivement acquises mais encore soumises à une période de conservation courant jusqu'en octobre 2009.

EMS Finance détient, à titre individuel, 4.927.730 Actions, représentant 54,12% du capital et 58,09% des droits de vote de Cofidur. Le concert formé par EMS Finance, son Président et

associé Monsieur Henri Tranduc, et ses autres associés, Messieurs Philippe Broussard, Serge Villard et Thierry Richli détient directement et indirectement 5.317.942 actions Cofidur représentant 6.337.452 droits de vote, soit 58,40% du capital et 62,11% des droits de vote de la Société.

Par ailleurs, l'Offre ne porte pas sur les 1.000.000 bons de souscription d'actions¹ qui ont été émis gratuitement en juin 2005 et réservés à EMS Finance, donnant droit à autant d'actions Cofidur sur la base d'un prix d'exercice de 1,32 euros par action.

L'Offre porte donc sur un nombre total, à la date de la présente note d'information, de 2.898.395² actions Cofidur, représentant 31,83% du capital et 29,40% des droits de vote de Cofidur, auquel pourrait s'ajouter, le cas échéant, toute action issue de la conversion des 69.384 obligations convertibles en action émises par Cofidur, admises aux négociations sur *Euronext Paris* sous le code ISIN FR0000180549 et encore en circulation à la date de la présente note d'information (les « **Obligations Convertibles** »), soit un nombre total maximum de 2.967.779 actions.

L'attention des porteurs d'Obligations Convertibles est cependant attirée sur le fait que les Obligations Convertibles viennent à échéance le 31 décembre 2024, et que la valeur de remboursement des Obligations Convertibles, coupons inclus (soit 37,59 euros), excède le Prix de l'Offre.

La Société n'a émis aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société, autres que les Actions, les Obligations Convertibles et les bons de souscription d'actions mentionnés ci-dessus.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

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

1.1 Contexte de l'offre

En date du 7 avril 2005, un pacte d'actionnaires a été conclu entre d'une part la société EMS Finance, détenant alors 1.000.000 actions Cofidur (soit 10,98% du capital), et d'autre part, la société Calyon, détenant 1.959.660 actions Cofidur (soit 21,52% du capital), et le Groupe ESCA (comprenant les sociétés ESCA, Financière de l'III et ESCA Finance et Conseil), détenant 1.968.070 actions Cofidur (soit 21,61% du capital), Calyon et le Groupe ESCA étant dénommés ci-après les « **Investisseurs** ». Ce pacte a notamment institué un droit de préemption au profit de chacune des parties, sur tout transfert d'actions Cofidur émanant d'un des Investisseurs.

¹ Les bons de souscription d'actions sont exerçables jusqu'au 30 juin 2009.

² Sur la base d'un capital social composé de 9.105.791 Actions, minoré de 5.317.942 Actions détenues par EMS Finance et ses associés, de 478.381 Actions en autocontrôle et de 411.073 actions incessibles issues d'une attribution gratuite d'actions.

En date du 9 janvier 2009, les Investisseurs ont accepté solidairement, sous réserve de l'absence d'exercice du droit de préemption susvisé, une offre d'achat indivisible émise par la société Financière de l'Ombree, holding de tête du groupe Eolane, portant sur leurs 3.927.730 actions Cofidur au prix de 0,70 euro, représentant 43,13% du capital de la Société. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis n°209C0074 publié par l'AMF le 15 janvier 2009.

EMS Finance, qui bénéficiait également d'une offre d'achat de ses titres Cofidur dans les mêmes conditions émanant du groupe Eolane, a refusé cette proposition.

En date du 6 mars 2009, EMS Finance a exercé son droit de préemption en rachetant les participations respectives des Investisseurs au capital de la Société et franchi en hausse les seuils de 15% du capital, 20%, 25%, 1/3 et 50% du capital et des droits de vote de la société Cofidur. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis n°209C0407 publié par l'AMF le 16 mars 2009.

Depuis le 3 avril 2009, date de livraison des titres, EMS Finance détient, à titre individuel, 4.927.730 Actions, représentant 54,12% du capital et 58,09% des droits de vote de Cofidur.

Par ailleurs, en date du 16 mars 2009, EMS Finance a déclaré agir de concert avec son Président et associé Monsieur Henri Tranduc, et ses autres associés, Messieurs Philippe Broussard, Serge Villard et Thierry Richli qui détiennent ensemble 4,28% du capital et 4,01% des droits de vote. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis n°209C0433 publié par l'AMF le 20 mars 2009.

A la date de la présente note d'information, le concert détient directement et indirectement 5.317.942 actions Cofidur représentant 6.337.452 droits de vote, soit 58,40% du capital et 62,11% des droits de vote de la Société.

Le tableau ci-dessous présente la répartition du capital de Cofidur avant et après acquisition des titres détenus par les Investisseurs.

| Actionnaire | Avant préemption | | | | Après préemption | | | |
|---------------------------|------------------|----------------|--------------------------|---------------------|------------------|----------------|--------------------------|---------------------|
| | Nombre d'actions | % de capital | Nombre de droits de vote | % de droits de vote | Nombre d'actions | % de capital | Nombre de droits de vote | % de droits de vote |
| EMS Finance | 1 000 000 | 10,98% | 2 000 000 | 19,60% | 4 927 730 | 54,12% | 5 927 730 | 58,09% |
| Groupe ESCA | 1 968 070 | 21,61% | 1 968 070 | 19,29% | | 0,00% | | 0,00% |
| Calyon | 1 959 660 | 21,52% | 1 959 660 | 19,20% | | 0,00% | | 0,00% |
| M. Henri Tranduc | 110 578 | 1,21% | 130 078 | 1,27% | 110 578 | 1,21% | 130 078 | 1,27% |
| M. Philippe Broussard | 91 088 | 1,00% | 91 098 | 0,89% | 91 088 | 1,00% | 91 098 | 0,89% |
| M. Serge Villard | 91 088 | 1,00% | 91 088 | 0,89% | 91 088 | 1,00% | 91 088 | 0,89% |
| M. Thierry Richli | 97 458 | 1,07% | 97 458 | 0,96% | 97 458 | 1,07% | 97 458 | 0,96% |
| Sous-total concert | 5 317 942 | 58,40% | 6 337 452 | 62,11% | 5 317 942 | 58,40% | 6 337 452 | 62,11% |
| Autres salariés | 411 073 | 4,51% | 411 073 | 4,03% | 411 073 | 4,51% | 411 073 | 4,03% |
| Autocontrôle | 478 381 | 5,25% | 478 381 | 4,69% | 478 381 | 5,25% | 478 381 | 4,69% |
| Public | 2 898 395 | 31,83% | 2 977 415 | 29,18% | 2 898 395 | 31,83% | 2 977 415 | 29,18% |
| Total | 9 105 791 | 100,00% | 10 204 321 | 100,00% | 9 105 791 | 100,00% | 10 204 321 | 100,00% |

1.2 Motifs de l'Offre et intentions de l'Initiateur

1.2.1 Motifs de l'Offre

L'Offre, objet de la présente note, résulte du franchissement du seuil du tiers du capital et des droits de vote de la société Cofidur par EMS Finance. Ce franchissement de seuil a rendu obligatoire le dépôt d'une offre publique d'achat par EMS Finance (*article 234-2* du Règlement Général de l'AMF). Par ailleurs, EMS Finance venant à détenir plus de 50% du

capital et des droits de vote de Cofidur, l'Offre relève de la procédure simplifiée (article 233-1 1° du Règlement Général de l'AMF).

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

1.2.2.1 Orientation en matière de stratégie, de politique industrielle, commerciale et financière

Après avoir fait face à d'importantes difficultés financières entre les années 2001 et 2003, la Société a réussi depuis 2004 sa restructuration et son recentrage sur des secteurs en croissance tout en préservant ses principaux sites de production en France.

Le renforcement du contrôle de la Société par son management, au travers d'EMS Finance, permettra d'assurer l'autonomie et la stabilité de la Société et de poursuivre les principales orientations stratégiques initiées depuis 2004.

1.2.2.2 Intentions de l'Initiateur concernant l'emploi

L'Initiateur a l'intention de poursuivre les activités et assurer le développement de Cofidur. En conséquence, l'Offre ne devrait pas avoir d'impact significatif sur la politique de Cofidur en matière d'emploi.

En l'absence de comité de groupe ou de comité d'entreprise de Cofidur, l'Initiateur n'est pas soumis aux dispositions des articles L.2323-21 et L.2332-2 du Code du travail.

1.2.2.3 Statut juridique de la Société

L'Offre n'entraîne ni modification du périmètre des actifs de la Société, ni modification statutaire.

1.2.2.4 Composition des organes sociaux et de la direction de Cofidur

Préalablement à l'acquisition par l'Initiateur des titres de la Société détenus par les Investisseurs, le Conseil d'administration était composé comme suit :

- Monsieur Henri Tranduc, Président du Conseil d'administration, exerçant les fonctions de, Président Directeur Général de la société Cofidur et de Président d'EMS Finance ;
- Monsieur Philippe Broussard, administrateur salarié de la Société ;
- Monsieur Gilbert Bourgeois, administrateur indépendant ;
- Monsieur Bernard Debiene, administrateur lié au Groupe ESCA ; et
- Monsieur Olivier Barthe, administrateur lié au Groupe ESCA.

Messieurs Olivier Barthe et Bernard Debiene ont démissionné de leur poste d'administrateur de la Société, respectivement en date du 8 avril et du 9 avril 2009.

Le Conseil d'administration de la Société est donc désormais composé comme suit :

- Monsieur Henri Tranduc, Président du Conseil d'administration, exerce les fonctions de, Président Directeur Général de la société Cofidur et de Président d'EMS Finance ;
- Monsieur Philippe Broussard, administrateur salarié de la Société ; et

- Monsieur Gilbert Bourgeois, administrateur indépendant.

Par la suite, le Conseil d'administration pourrait être complété par la nomination d'autres administrateurs indépendants.

1.2.2.5 Intentions concernant la cotation de Cofidur à l'issue de l'Offre

L'Initiateur n'envisage pas de procéder au retrait obligatoire de la Société si à l'issue de l'Offre il venait à détenir plus de 95% du capital ou des droits de vote de la Société. Il n'envisage pas par ailleurs de déposer dans les douze prochains mois un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire.

L'Initiateur a l'intention de maintenir la cotation de la Société.

1.2.2.6 Politique de distribution de dividendes

Après plusieurs années marquées par l'absence de versement de dividendes, la Société a distribué en 2008 un dividende de 0,03 euro par action.

Le Conseil d'administration de la Société du 16 avril 2009 a décidé de proposer à la prochaine Assemblée Générale des actionnaires de la Société la distribution d'un dividende de 0,15 euro par action, ce dividende devant permettre à EMS Finance de financer une partie de l'Offre sur sa trésorerie (cf. §1.5.5 Coûts et modalités de financement de l'Offre). En cas de vote favorable de l'Assemblée Générale de Cofidur, le dividende sera mis en paiement le 20 juillet 2009.

A l'avenir, l'Initiateur fixera la politique de distribution de dividendes en fonction de la capacité distributrice de Cofidur et de ses besoins de financement. Cette intention ne constitue toutefois en aucun cas un engagement de procéder dans l'avenir à une quelconque distribution de dividende à quelque titre que ce soit.

1.2.2.7 Perspective ou absence de perspective de fusion

A la date de la présente note, l'Initiateur n'envisage pas de procéder à une fusion-absorption de Cofidur au cours des douze prochains mois.

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

L'Initiateur offre aux actionnaires de Cofidur une liquidité immédiate sur leurs actions à un prix rehaussé de 11,4% par rapport à celui versé par l'Initiateur aux Cédants.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont présentés à la section II ci-dessous.

1.4 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre auxquels l'Initiateur est partie ou dont il a connaissance

1.4.1 Engagements de non-apport de titres à l'Offre

A la date de la présente note d'information, l'Initiateur a reçu de la part de dix-neuf actionnaires minoritaires personnes physiques des engagements de ne pas apporter à l'Offre

les actions Cofidur qu'ils détiennent. Ces engagements portent sur 1.015.346 actions Cofidur, représentant 11,15% du capital et 9,95% des droits de vote de la Société. Par ailleurs, la Société s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre les Actions qu'elle détient en autocontrôle.

1.4.2 Obligations remboursables en numéraire ou en action Cofidur émises par l'Initiateur

Dans le cadre de la recherche de fonds lui permettant de financer l'acquisition des actions Cofidur détenues par les Investisseurs, EMS Finance a reçu le soutien de la société Evolis, spécialisée dans la fabrication et commercialisation d'imprimantes de personnalisation de cartes en plastique. Ce soutien s'est concrétisé par la conclusion d'un partenariat financier et industriel.

Ainsi, en date du 23 mars 2009, l'Initiateur et la société Evolis ont conclu un contrat d'émission d'obligations au profit d'Evolis pour un montant d'un million d'euros dont les caractéristiques sont présentées dans le tableau ci-dessous :

| | |
|-----------------------------|--|
| Emetteur | EMS Finance |
| Nombre d'obligations émises | 1.000 obligations de 1 000 € de nominal |
| Montant émis | 1.000.000 € |
| Echéance | 30 septembre 2009 |
| Intérêt annuel | 4,5 % par an, payable in fine à la date d'échéance en Actions Cofidur. La parité d'amortissement tient compte de ces intérêts. |
| Amortissement normal | Remboursement à l'échéance du nominal et des intérêts en actions Cofidur, soit 1.370 Actions par obligation |
| Amortissement anticipé | L'amortissement anticipé des obligations est possible au gré de EMS Finance à tout moment par la remise d'actions Cofidur. L'amortissement doit alors porter sur la totalité des obligations. Le remboursement anticipé comporte les mêmes modalités que l'amortissement normal. |

Les obligations sont remboursables en actions Cofidur et confèrent à Evolis 15,7% du capital de la Société (après annulation des actions auto-détenues). L'échéance de ces obligations est fixée au 30 septembre 2009.

Cette prise de participation capitalistique avec un fournisseur stratégique de la filière électronique a également pour objectif de développer un partenariat industriel dans un esprit de complémentarité de métiers. L'opération va notamment permettre à Evolis de sécuriser son sourcing en cartes électroniques et de poursuivre la rationalisation de son approvisionnement.

1.5 Caractéristiques de l'Offre

1.5.1 Modalités de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé initialement auprès de l'AMF le 14 avril 2009 par le Crédit du Nord, établissement présentateur au prix de 0,70 euros par action.

Suite au relèvement du prix de son offre, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de Cofidur, les actions Cofidur qui lui seront présentées à la vente dans le cadre de l'Offre, au prix de 0,78 euro par action, pendant une période de 10 jours de négociation du [8] juin 2009 au [19] juin 2009.

Crédit du Nord, agissant en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général.

Conformément à l'article 231-16 III du Règlement Général de l'AMF, un communiqué de presse a été diffusé par l'Initiateur sous forme d'avis financier dans un quotidien financier national le [5 juin 2009].

L'AMF a publié sur son site Internet en date du [4 juin 2009] une déclaration de conformité relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

Conformément aux dispositions de l'article 231-23 du Règlement Général, la déclaration de conformité emporte visa de la note d'information. La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives à l'Initiateur, seront mises à disposition des actionnaires et du public gratuitement aux sièges de l'Initiateur et de la banque présentatrice de l'Offre, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site internet de l'AMF.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et *NYSE Euronext* publiera un avis annonçant les modalités de l'Offre et son calendrier.

1.5.2 Procédure de présentation des actions à l'Offre

Crédit du Nord, par l'intermédiaire de sa filiale Gilbert Dupont, prestataire de services d'investissement, habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, au nom et pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions Cofidur qui seront apportées à l'Offre.

Les actions Cofidur détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de compte ayant reçu instruction de propriétaires d'actions Cofidur inscrites en compte nominatif de les apporter à l'Offre devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur desdites actions.

Les titulaires d'Obligations Convertibles souhaitant, le cas échéant, participer à l'Offre, pourront apporter à l'Offre les actions issues de la conversion de ces Obligations Convertibles

à condition d'avoir exercé celles-ci et apporté les actions en résultant au plus tard le dernier jour de l'Offre, soit le [19] juin 2009.

Les titres Cofidur présentées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute action Cofidur apportée qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires de Cofidur qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier (banque, établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable au plus tard à la date (incluse) de clôture de l'Offre sur le marché. Le règlement s'effectuera au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et la TVA y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

Le transfert de propriété des actions apportées à l'Offre interviendra à la date d'inscription en compte de l'acheteur, conformément aux dispositions de l'article L. 431-2 du Code monétaire et financier, tous les droits attachés à ces Actions, tels qu'existants à cette date, étant alors transférés à l'Initiateur.

L'Offre n'est soumise à aucune condition prévoyant la présentation nécessaire d'un nombre minimal d'Actions pour que l'Offre ait une suite positive.

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

L'Offre porte sur la totalité des actions Cofidur à l'exception :

- des Actions détenues par EMS Finance et ses associés, soit 5.317.942 actions et 6.337.452 droits de vote de la Société, représentant 58,40% du capital social et 62,11% des droits de vote de la Société ;
- des Actions auto-détenues par la Société qui ne seront pas apportées à l'Offre, soit 478.381 actions au 31 mars 2009 ;
- des Actions attribuées gratuitement par la Société en octobre 2005 à certains salariés et mandataires sociaux de la Société, dans la mesure où ces actions sont définitivement acquises mais encore soumises à une période de conservation courant jusqu'en octobre 2009, soit 411.073 actions ;

Par ailleurs, l'Offre ne porte pas sur les bons de souscription d'actions qui ont été émis gratuitement en juin 2005 et réservés à EMS Finance, soit 1.000.000 bons de souscription d'actions donnant droit à autant d'actions Cofidur sur la base d'un prix d'exercice de 1,32 euros par Action.

En conséquence, à la date de la présente note d'information, l'Offre porte sur un nombre total de 2.898.395³ actions Cofidur, représentant 31,83% du capital et 28,40% des droits de vote de, auquel pourrait s'ajouter, le cas échéant, toute action issue de la conversion des 69.384

³ Les pourcentages du capital social et des droits de vote détenus au sein de Cofidur sont calculés sur la base d'un capital social composé de 9.105.791 actions représentant 10.204.321 droits de vote. Le nombre total des droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

Obligations Convertibles encore en circulation à la date la présente note d'information, soit un nombre total maximum de 2.967.779 actions.

L'Offre ne vise pas directement et en tant que telles les 69.384 Obligations Convertibles émises par Cofidur et en circulation à la date de la présente note d'information. Toutefois, comme indiqué ci-avant, toute action issue de la conversion des Obligations Convertibles pourra être apportée à l'Offre pendant la durée de celle-ci. L'attention des porteurs d'Obligations Convertibles est cependant attirée sur les conditions de remboursement à venir des Obligations Convertibles, qui sont rappelées ci-dessous.

La Société a émis en date du 4 juin 1998 un emprunt obligataire représenté par 687.500 obligations convertibles en actions de 241,5 francs (36,82 euros) de nominal représentant une émission d'une valeur nominale de 166.031.250 francs.

Les caractéristiques des Obligations Convertibles ont été modifiées le 30 juillet 2004 par les Assemblées des actionnaires et des obligataires comme suit :

| | |
|-------------------------|---|
| Echéance | 31 décembre 2024 |
| Intérêt annuel | 0,10% par an, payable in fine à la date d'échéance |
| Modalités de conversion | A tout moment à raison de 1 Action par Obligation Convertible |
| Amortissement normal | En totalité le 31 décembre 2024 par remboursement au prix d'émission soit 36,82 euros |
| Amortissement anticipé | L'amortissement anticipé des Obligations Convertibles est possible au gré de la Société dans les cas suivants : <ul style="list-style-type: none">- par rachat en bourse et offres publiques ;- lorsque moins de 10% des Obligations Convertibles restent en circulation ;- lorsque la moyenne arithmétique des premiers cours cotés de l'Action durant une période de 10 séances de bourse consécutives comprises parmi les 20 jours de bourse avant la date de mise en remboursement excède 120% du prix de remboursement anticipé (celui-ci étant déterminé de façon à assurer au souscripteur un taux de rendement actuariel brut identique à celui offert en cas de remboursement à l'échéance). |

Lors de ces assemblées, la Société a également procédé, pendant une période de six mois s'achevant au 31 octobre 2004, à la modification temporaire de la parité de conversion des obligations convertibles pour attribuer 10 actions de la société pour 1 obligation convertible (la parité initialement prévue par le contrat d'émission étant de 1 action pour 1 obligation convertible).

Compte tenu des conversions et rachats qui ont déjà eu lieu, il reste à ce jour 69.384 Obligations Convertibles en circulation.

A la date de la présente note d'information, la valeur de remboursement coupons inclus des Obligations Convertibles, soit 37,59 euros, excède très largement le prix offert pour les actions Cofidur dans le cadre de l'Offre.

1.5.4 Calendrier indicatif de l'Offre

| | |
|-----------------------|--|
| 14 avril 2009 | Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information de l'Initiateur auprès de l'AMF Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF du projet de note d'information de l'Initiateur |
| [4] juin 2009 | Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur Visa de la note en réponse de la Société |
| [4] juin 2009 | Mise à disposition du public de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société Mise à disposition du public des documents « Autres informations » relatifs à l'Initiateur et à la Société |
| [5] juin 2009 | Avis financier publié par l'Initiateur |
| [8] juin 2009 | Ouverture de l'Offre |
| [19] juin 2009 | Clôture de l'Offre |
| [22] juin 2009 | Publication de l'avis de résultat |

1.5.5 Coûts et modalités de financement de l'Offre

Le coût maximum de l'Offre, dans l'hypothèse où la totalité des actions Cofidur non détenues par l'Initiateur et les membres du concert seraient apportées à l'Offre, s'élèverait à environ 2,3 millions d'euros (en ce compris les 69.384 actions pouvant provenir de la conversion éventuelle des Obligations Convertibles et hors engagements de non-apport des titres à l'Offre pour un montant de 0,8 millions d'euros).

Le montant global des frais supportés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment ceux relatifs aux opérations d'achat, les honoraires et autres frais de conseils externes financiers, juridiques, comptables ainsi que de tous experts et autres consultants et les frais de communication, mais n'incluant pas le montant des frais relatifs au financement de l'Offre, est estimé à environ 200.000 euros (hors taxes).

L'Offre et les frais qui y seront liés seront financés par (i) la trésorerie disponible de l'Initiateur et (ii) un emprunt bancaire de 1,35 millions d'euros octroyé par un établissement bancaire à l'Initiateur.

1.5.6 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

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

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de France et aucune mesure ne sera prise en vue d'un tel enregistrement ou d'un tel visa. Le présent projet de note d'information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou d'achat de valeurs mobilières ou une sollicitation d'une telle offre dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale ou à toute personne à laquelle une telle offre ou sollicitation ne pourrait être valablement faite.

Les titulaires d'actions Cofidur en dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la participation à l'Offre et la distribution du présent projet de note d'information peuvent faire l'objet de restrictions particulières, applicables conformément aux législations qui y sont en vigueur hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. En conséquence, les personnes en possession du présent projet de note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière et/ou de valeurs mobilières dans l'un de ces pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des règles locales et restrictions qui lui sont applicables.

Notamment, concernant les Etats-Unis, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique ou par l'utilisation de services postaux, ou de tout autre moyen de communications ou instrument (y compris par fax, téléphone ou courrier électronique) relatif au commerce entre états des Etats-Unis d'Amérique ou entre autres états, ou au moyen d'une bourse de valeurs ou d'un système de cotation des Etats-Unis d'Amérique ou à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis d'Amérique ou « *US person* » (au sens du règlement S de l'*US Securities Act* de 1933, tel que modifié). Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulte d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

L'objet du présent projet de note d'information est limité à l'Offre et aucun exemplaire ou copie du présent projet de note d'information et aucun autre document relatif à l'Offre ou au présent projet de note d'information ne peut être adressé, communiqué, diffusé ou remis directement ou indirectement aux Etats-Unis d'Amérique que dans les conditions permises par les lois et règlements des Etats-Unis d'Amérique.

Tout actionnaire de Cofidur qui apportera ses actions Cofidur à l'Offre sera considéré comme déclarant qu'il n'est pas une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis d'Amérique ou « *US person* » (au sens du règlement S de l'*US Securities Act* de 1933, tel que modifié) et qu'il ne délivre pas d'ordre d'apport à l'Offre depuis les Etats-Unis d'Amérique. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par « Etats-Unis d'Amérique », les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, l'un quelconque de ces Etats et le district de Columbia.

1.5.7 Régime fiscal de l'Offre

Les informations contenues dans le présent projet de note d'information ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en l'état actuel de la législation française en vigueur et ne constituent pas des conseils ou avis juridiques et fiscaux.

Les actionnaires de la Société sont en tout état de cause invités à étudier leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

Les non-résidents fiscaux français doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale visant à éviter les doubles impositions signées entre la France et cet Etat.

1.5.7.1 Actionnaires personnes physiques dont la résidence fiscale est située en France détenant des actions Cofidur dans le cadre de leur patrimoine privé et qui ne réalisent pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 A du Code Général des Impôts (« **CGI** »), les gains nets résultant de l'apport d'actions Cofidur à l'Offre, correspondant à la différence entre, d'une part, le prix de cession, et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions Cofidur apportées à l'Offre, sont soumis, dès le premier euro à l'impôt sur le revenu à un taux forfaitaire actuellement fixé à 18% (article 200 A 21 du CGI) si le montant global des cessions de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres assimilés réalisées au cours de l'année civile (à l'exclusion des cessions exonérées de titres détenus dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« **PEA** ») et des échanges d'actions bénéficiant du sursis d'imposition prévu à l'article 150-0 B du CGI) par l'ensemble des membres du foyer fiscal excède un seuil fixé actuellement à 25 730 euros.

Le taux global d'imposition s'établit actuellement à 30,1% tenant compte :

- de l'impôt sur le revenu au taux forfaitaire de 18% ;
- de la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») dont le taux est actuellement fixé à 8,2% ;
- de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») dont le taux est actuellement fixé à 0,5% ;
- du prélèvement social de 2% ;
- de la contribution additionnelle de 0,3% au prélèvement social de 2% ;
- de la contribution additionnelle de 1,1% au prélèvement social de 2%.

La CSG, la CRDS, le prélèvement social de 2% et ses contributions additionnelles aux taux de 0,3% et 1,1% ne sont pas déductibles de la base d'impôt sur le revenu.

L'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raisons des actions Cofidur apportées à l'Offre. Sous réserve du franchissement du seuil de 25 730 euros susvisé, la plus-value d'échange (en tout ou partie, selon que toutes les actions Cofidur concernées ou seulement une partie de celles-ci auront été apportées à l'Offre) qui

faisait l'objet d'un report ou sursis d'imposition (plus-value réalisée sur titres échangés avant le 1er janvier 2000 soumise aux dispositions des articles 92 B II et 160 I *ter* du CGI alors en vigueur) sera donc imposable dans les conditions décrites au présent paragraphe.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11 du CGI, les moins-values qui seraient subies par les actionnaires vendeurs à raison de l'apport d'actions Cofidur à l'Offre sont imputables exclusivement sur les plus-values de même nature (à savoir celles visées à l'article 150-0 A du CGI) réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes, à condition que ces moins-values résultent d'opérations imposables, ce qui suppose notamment que le seuil annuel de cession susvisé (actuellement fixé à 25 730 euros) soit dépassé au titre de l'année de réalisation de la moins-value. Pour l'application de ces dispositions, les plus-values de même nature s'entendent notamment, outre celles visées à l'article 150-0A du CGI (lesquelles incluent notamment en principe les gains nets imposables en cas de clôture anticipée d'un PEA avant l'expiration de la cinquième année suivant l'ouverture dudit plan), des profits réalisés de manière occasionnelle sur bons d'options (article 150 *decies* du CGI) et les profits réalisés de manière occasionnelle sur les marchés d'options négociables (article 150 *nonies* du CGI).

1.5.7.2 Actionnaires personnes physiques dont la résidence fiscale est située en France et qui détiennent leurs Actions dans le cadre d'un PEA

En ce qui concerne les actions Cofidur apportées à l'Offre et qui ont été acquises ou souscrites dans le cadre d'un PEA, le PEA ouvre droit, sous certaines conditions :

- 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 à condition notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA, et
- au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan ; ce gain reste néanmoins soumis au prélèvement social de 2%, aux contributions additionnelles de 0,3% et 1,1% audit prélèvement social, à la CSG, et à la CRDS au taux en vigueur à la date de réalisation du gain.

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre. En cas de clôture anticipée d'un PEA avant l'expiration de la cinquième année ou, en cas de clôture d'un PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan (ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation) à la date de retrait est inférieure au montant des versements effectués sur le PEA depuis sa date d'ouverture (sans tenir compte de ceux afférents aux retraits ou rachats n'ayant pas entraîné la clôture du PEA), et à condition que, à la date de clôture du PEA, les titres y figurant aient été cédés en totalité (ou que le contrat de capitalisation ait fait l'objet d'un rachat total), les moins values éventuellement constatées à cette occasion sont imputables sur des les plus-values de cession de valeurs mobilières visées à l'article 150-0 A du CGI et réalisées hors du PEA au cours de la même année ou des dix années suivantes, sous réserve que le seuil annuel de cession de valeurs mobilières (actuellement fixé à 25 730 euros) ait été dépassé au titre de l'année de réalisation desdites moins-values.

1.5.7.3 Actionnaires personnes morales assujetties à l'impôt sur les sociétés dont la résidence fiscale est située en France, titulaires d'actions Cofidur

Régime de droit commun :

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession dans le cadre de l'Offre des actions Cofidur détenues depuis moins de deux ans, égales à la différence entre, d'une part, le prix offert et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre, sont incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, c'est-à-dire en principe au taux actuel de l'impôt sur les sociétés de 33,1/3% (article 219-I 2^{ème} alinéa du CGI) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% (article 235 *ter* ZC du CGI) qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

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

Régime spécial des plus-values à long terme :

Aux termes de l'article 219, I-a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes sur des titres qui répondent à la définition fiscale des titres de participation détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2007, à l'exception d'une quote-part de frais et charges égale à 5% du résultat net des plus-values de cession prise en compte pour la détermination du résultat imposable au taux de droit commun.

Constituent notamment des titres de participation éligibles au taux réduit d'imposition pour l'application de l'article 219, I-a *quinquies* du CGI, les titres (autres que les titres de sociétés à prépondérance immobilière) (i) revêtant ce caractère sur le plan comptable, ou (ii) acquis en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice et les actions ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiale prévu aux articles 145 et 216 du CGI, si ces actions sont inscrites en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable.

Les moins-values subies lors de la cession des actions Cofidur et relevant du régime des plus et moins-values à long terme de l'article 219, I-a *quinquies* du CGI ne sont imputables que sur les plus-values à long terme de même nature réalisées au cours du même exercice fiscal.

1.5.7.4 Autres actionnaires

Personnes physiques ou morales dont la résidence fiscale est située en France soumises à un régime fiscal différent :

Les actionnaires personnes physiques et morales de la Société résidents fiscaux de France autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres

à l'actif de leur bilan professionnel sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur propre conseil fiscal.

Personnes physiques ou morales fiscalement domiciliées hors de France :

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'Offre par les personnes physiques ou les personnes morales qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve que (i) ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumise à l'impôt en France, et que (ii) la personne cédante n'ait à aucun moment détenu, directement ou indirectement, seule ou avec son conjoint, ses ascendants ou descendants, les ascendants ou descendants de son conjoint, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéficiaires sociaux de Cofidur à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession. Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions comprises dans une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25% au cours de la période susvisée sont soumises à l'impôt en France (article 244 bis du CGI) au taux proportionnel de 18%, sous réserve (a) du dépassement du seuil annuel susvisé (actuellement fixé à 25 730 euros) pour les personnes physiques, et (b) des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables.

Une société cédante ayant son siège de direction effective dans un Etat membre de l'Union Européenne autre que la France, en Islande ou en Norvège et qui a été effectivement soumise à l'imposition prévue à l'article 244 *bis* B du CGI peut, sous certaines conditions, obtenir la restitution de la part du prélèvement qui excède l'impôt sur les sociétés dont elle aurait été redevable si elle avait été une société résidente de France (cet impôt sur les sociétés est théorique étant calculé selon les règles exposées au paragraphe 1.5.7.3 ci-dessus).

En général, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France sur les cessions d'actions de sociétés cotées, à moins que la cession ne soit constatée par un acte rédigé en France. En effet, dans cette hypothèse, l'acte doit être enregistré et est ainsi soumis à un droit de 3% plafonné à 5 000 euros par mutation.

Toute personne physique ou morale dont la résidence fiscale est située hors de France et qui détient des actions de la Société devra examiner sa situation fiscale personnelle avec son conseil fiscal habituel.

II ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE

Le prix offert par l'Initiateur est de 0,78 euro par action Cofidur. Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre présentés ci-après ont été établis par Crédit du Nord, banque présentatrice de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur sur la base des informations fournies par celui-ci et en se fondant sur une analyse d'évaluation multicritères.

Le Crédit du Nord s'est fondé sur la véracité et l'exhaustivité de l'information fournie par l'Initiateur et la Société sans audit particulier, notamment en ce qui concerne les prévisions liées à l'activité de la Société.

Pour réaliser l'évaluation des Actions, le Crédit du Nord a utilisé les documents et informations qui lui ont été communiqués par le management de Cofidur. En particulier, il a disposé :

- du plan d'affaires établi par la Société pour la période 2009-2011,
- des comptes consolidés audités mais non arrêtés au 31 décembre 2008,
- des comptes consolidés au 31 décembre 2006 et 31 décembre 2007,
- des comptes semestriels au 30 juin 2008 qui ont fait l'objet d'une revue limitée par les Commissaires aux comptes.

La direction de la Société a établi un plan d'affaires à 3 ans pour les besoins de l'opération. Dans le cadre habituel de son activité la Société établit un budget prévisionnel annuel sur base des objectifs fixés par site de production.

Le calcul du Prix par Action repose sur un nombre de 9.105.791 Actions en circulation au 14 avril 2009 selon les informations publiées par Cofidur, minoré des 478.381 Actions en autocontrôle destinées à être annulées soit 8.627.410 Actions.

2.1 Choix des méthodes d'évaluation

2.1.1 Méthodes écartées

Actif net comptable («ANC») et Actif net réévalué («ANR»)

Les méthodes patrimoniales sont en général peu appropriées pour l'évaluation d'une société industrielle ou commerciale dont l'acquéreur envisage de poursuivre l'exploitation. Les calculs de l'ANC ou de l'ANR apparaissent donc d'une pertinence limitée pour l'appréciation de la valeur de Cofidur dans le cadre de la présente offre.

A titre d'information, l'ANC par Action Cofidur est de 1,83 € au 31 décembre 2008.

Actualisation des dividendes futurs («DDM»)

La méthode d'actualisation des flux de dividendes consiste à estimer la valeur des fonds propres d'une société en actualisant les flux futurs de dividendes perçus par tous les actionnaires.

Toutefois, l'approche consistant à actualiser les flux futurs de dividendes demeure intrinsèquement liée au niveau du taux de distribution, qui peut être arbitrairement fixé par la direction de la Société, et être ainsi totalement décorrélié de sa capacité de distribution. Par ailleurs, au cas présent, Cofidur n'a aucun historique récent de paiement de dividendes avant 2007 (distribution d'un dividende de 0,03 € par action en 2008) et n'est pas en mesure de prévoir les distributions futures. Cette méthode n'a, par conséquent, pas été retenue. Il est néanmoins précisé que le Conseil d'Administration du 16 avril 2009 a décidé de proposer au vote de l'Assemblée Générale du 30 juin 2009 qu'un dividende de 0.15 centimes d'euros soit versé (cf. par 1.2.2-6 politique de distribution des dividendes).

2.1.2 Méthodes présentées à titre indicatif

Méthode des comparables boursiers

L'approche par les multiples boursiers consiste à valoriser la société Cofidur sur la base de ratios de valorisation observés sur un échantillon d'entreprises cotées comparables. Cette méthode, de type analogique, revient à déterminer la valeur implicite de la Société cible sur le marché en appliquant des multiples de sociétés cotées tels que la valeur d'entreprise rapportée au chiffre d'affaires, la valeur d'entreprise rapportée à l'excédent brut d'exploitation et la valeur d'entreprise rapportée au résultat d'exploitation.

En l'absence de sociétés cotées comparables présentant une taille et une structure financière en ligne avec celle de Cofidur, nous avons mis en œuvre cette méthode à titre indicatif seulement.

Méthode des transactions comparables

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

Nous avons mis en œuvre cette méthode à titre indicatif car nous ne disposons pas de transactions comparables suffisamment récentes pour prendre en compte les effets de la crise économique et financière intervenue depuis l'été 2008.

2.1.3 Méthodes retenues

Le Prix par Action a été apprécié selon une approche multicritère fondée sur les méthodes usuelles d'évaluation suivantes :

- transaction récente sur le capital de la Société ;
- approche par les cours de bourse ;
- approche par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles.

2.2 Détermination de la dette nette retraitée

La dette nette retraitée de Cofidur au 31 décembre 2008 s'élève à 20 408 K€ Elle est constituée :

- des disponibilités pour 5 074 K€;
- d'un emprunt obligataire pour une valeur de 1 542 K€(déterminée selon le calcul présenté ci-dessous) ;
- des dettes financières pour 22 045 K€;
- des litiges pour 32 K€;
- des provisions pour indemnités de départ en retraite nettes des économies d'impôts pour 1 863 K€

Ajustement de la dette constituée des Obligations Convertibles

Il reste à ce jour 69.384 Obligations Convertibles en circulation.

Compte tenu des caractéristiques particulières de ces titres, le Crédit du Nord n'est pas en mesure de les évaluer selon les méthodes usuelles en la matière car :

- il n'y a pas de liquidité sur ce titre,
- les Obligations Convertibles sont très « en dehors de la monnaie » (cours de 0,9 € vs. nominal de 36,82 €),
- leur échéance est lointaine (décembre 2024) suite à la restructuration de juillet 2004,
- le coupon est très faible et payable in fine.

A titre d'information le cours de bourse de ces obligations convertibles est de 0,90 € le 5 mars 2009. Sur les 12 derniers mois, 252 obligations convertibles ont été échangées sur le marché à un prix moyen pondéré de 0,92 €

S'agissant de la valeur inscrite dans les comptes de la Société au 31 décembre 2008, soit 1 351 K€, celle-ci repose sur une actualisation de la valeur de remboursement de l'Obligation Convertible à la date d'arrêt des comptes du 31 décembre 2005 à un taux de 4,26%. Le taux d'actualisation retenu au 1^{er} janvier 2005 est le taux moyen obligataire (TMO) correspondant au taux de rendement des obligations des sociétés privées.

Cette méthode et ce taux ont été arrêtés par la Société et ses Commissaires aux comptes en 2005 à l'occasion de la mise en œuvre des normes IAS 32 et IAS 39. La norme IAS 39 rend obligatoire la comptabilisation séparée de la composante dette et de la composante capitaux propres. La composante dette correspond à l'actualisation des flux futurs au taux auquel le groupe aurait pu émettre un emprunt sans option de conversion. La composante capitaux propres est déterminée par la différence entre le montant ainsi calculé et le montant de l'émission.

La norme IAS 39 indique que le taux d'actualisation doit être déterminé par référence au taux auquel la Société aurait obtenu un instrument financier équivalent. Les spécificités des caractéristiques et conditions de remboursement de l'emprunt rendant indéfinissable un tel taux, la Société a par défaut retenu le TMO au 1^{er} janvier 2005. Par ailleurs, depuis 2005, ce taux n'a pas été actualisé. Ainsi la valeur de la composante dette au passif de la Société est de 1 351 K€. Les capitaux propres de la Société intègrent la composante optionnelle à hauteur de 1 177 K€

Le Crédit du Nord a considéré que compte tenu de l'évolution du cours de bourse de la Société, l'option de conversion des obligations convertibles Cofidur est très en dehors de la monnaie et sa valeur est quasiment nulle. Les Obligations Convertibles ont donc été assimilées à une dette long terme de 2,6 M€ soit sa valeur de remboursement coupons attachés, et actualisé cette dette au 15 avril 2009 au coût de la dette à moyen/long terme (soit 5%) après impôt de la Société.

La valeur de marché de la dette ainsi obtenue est de 1 542 K€

2.3 Valorisation des intérêts minoritaires

Cofidur S.A. détient 83,12% de sa filiale Cofidur Electronique. Les intérêts minoritaires ont été valorisés sur la base des multiples d'EBIT médians 2008-2009 de l'échantillon de comparables boursiers minorés d'une décote de taille de 20%, soit 4,28x l'EBIT 2008, et minoré de la dette financière nette de Cofidur Electronique.

Nous aboutissons à une valeur de marché de 364 K€

2.4 Valorisation du stock de déficits reportables

La Société bénéficie au 31 décembre 2008 d'un stock de déficits reportables de 23 172 K€ Les résultats avant impôt futurs de la Société ont été modélisés à partir du plan d'affaires 2009-2011 de la Société, de l'extrapolation sur les exercices 2012-2013 présentée au paragraphe 2.8 du présent document, et des hypothèses suivantes :

- charges financières fixées à 5% du BFR ;
- à partir de 2014, taux de croissance du chiffre d'affaires de 1,5% par an et maintien d'une marge d'EBIT à 2,8% du chiffre d'affaires.

Nous avons actualisé les flux de déficits imputés sur les résultats avant impôts à un taux de 12,6%, correspondant au coût moyen pondéré du capital tel que présenté au paragraphe 2.8 du présent document, et ce jusqu'à épuisement du stock de déficits reportables. La valeur des déficits reportables obtenue est de 4 080 K€

2.5 Méthodes présentées à titre indicatif

2.5.1 Méthode des comparables boursiers

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

Echantillon de sociétés étudiées :

Les sociétés étudiées pour la constitution d'un échantillon comparable sont issues du secteur de la sous-traitance électronique :

- Novatech Industries (France) est spécialisé dans la sous-traitance électronique. Le groupe conçoit, assemble et/ou fabrique des ensembles, sous-ensembles et cartes électroniques de

petites, moyennes et grandes séries, réalise des études et prototypes pour diverses industries.

- Lacroix SA (France) est spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation d'équipements de signalisation (46% de son chiffre d'affaires 2007), la sous-traitance électronique (45%) et de télégestion (9%).
- IPTE – Integrated Production Test Engineer (France) est spécialisé dans les prestations de sous-traitance électronique. En outre, le groupe conçoit, fabrique et commercialise des équipements automatisés destinés à l'industrie électronique.
- Jabil Circuit Inc (Etats-Unis) est une entreprise de solutions pour produits électroniques fournissant des services de conception complets, de fabrication et de gestion des produits.
- Flextronics International Limited (Singapour) est une importante société d'origine Singapourienne spécialisée dans la sous-traitance de la fabrication d'équipements électroniques.
- Sanmina SCI Corp (Etats-Unis) est spécialisé dans les prestations de sous-traitance électronique à destination des secteurs de l'informatique, du multimédia, de l'automobile, de la défense, de l'aérospatial et du médical.
- Celestica Inc (Canada) conçoit et produit des composants électroniques.
- Tyco Electronics Limited (Etats-Unis) conçoit, produit et commercialise notamment des produits électroniques.
- Stadium Group Plc (Grande-Bretagne) produit et vend des assemblages électroniques.
- Advanced Power Components Plc (Grande-Bretagne) fournit et distribue des composants électroniques.
- Adeptron Technologies Corp (Canada) produit des assemblages électroniques.

Faute de prévisions, les sociétés Novatech Industries, IPTE, Stadium Group PLC, Advanced Power Components Plc et Adeptron Technologies Corp n'ont pas pu être retenues dans l'échantillon des sociétés comparables.

Les sociétés Lacroix SA et Tyco Electronics Ltd ont également été exclues de l'échantillon car la sous-traitance électronique ne constitue par une part suffisamment significative de leur activité.

Seules les sociétés Jabil Circuit Inc, Flextronics International Ltd, Sanmina SCI Corp et Celestica Inc font l'objet d'un suivi régulier de la part des analystes financiers (prévisions financières disponibles) et ont une activité comparable à celle de Cofidur. Ces sociétés présentent néanmoins une taille très largement supérieure à celle de Cofidur exerçant leur activité à un niveau mondial, alors que Cofidur réalise l'essentiel de son chiffre d'affaires en France. Par ailleurs, ces sociétés ont un niveau de BFR significativement inférieur à celui de Cofidur, nécessitant de fait un endettement moindre. Ces sociétés présentent donc une structure financière radicalement différente de celle de la Société. Enfin, ces sociétés ont engagé récemment d'importants plans de restructuration qui rendent difficile l'exploitation de leurs prévisions financières.

A titre indicatif, les caractéristiques financières et les multiples implicites de ces sociétés sont présenté ci-après:

| En M€ | Cours de bourse (1) | Nombre de titres | Capitalisation boursière | Dette nette | Valeur d'entreprise |
|-------------|------------------------|---------------------|-----------------------------|-------------|------------------------|
| JABIL | 2,50 | 213 840 000 | 534,6 | 235,6 | 770,3 |
| FLEXTRONICS | 1,68 | 809 557 000 | 1 359,1 | 872,1 | 2 231,2 |
| Sanmina | 0,21 | 511 166 000 | 109,5 | 464,3 | 573,9 |
| Celestica | 2,75 | 199 581 000 | 549,0 | -276,2 | 272,9 |

(1) moyenne pondérée 3 mois au 1^{er} avril 2009

Sources : comptes publiés, Euronext, Bloomberg et notes de brokers

Les multiples implicites sont les suivants :

| Multiples implicites | VE / Chiffre d'affaires | | | VE / EBITDA | | |
|----------------------|-------------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2008r | 2009e | 2010e | 2008r | 2009e | 2010e |
| Jabil Circuit Inc | 0,13x | 0,14x | 0,13x | 2,7x | 3,2x | 3,0x |
| Flextronics | 0,13x | 0,11x | 0,14x | 2,6x | 2,9x | 3,9x |
| Sanmina | 0,12x | 0,16x | 0,15x | 3,1x | 4,3x | 3,9x |
| Celestica | 0,06x | 0,07x | 0,07x | 1,4x | 1,8x | 1,7x |
| Médiane | 0,12x | 0,12x | 0,13x | 2,7x | 3,0x | 3,5x |

Dernier exercice clos : Jabil Circuit au 31/08/2008, Flextronics au 31/03/2008, Sanmina 27/09/2008 au et Celestica au 31/12/2008

| Multiples implicites | VE / EBIT | | | PER | | |
|----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2008r | 2009e | 2010e | 2008r | 2009e | 2010e |
| Jabil Circuit Inc | 5,2x | 7,1x | 6,4x | 7,0x | 7,2x | 6,5x |
| Flextronics | 5,3x | 4,2x | 4,4x | -3,2x | 3,3x | 8,3x |
| Sanmina | 4,7x | 7,5x | 5,8x | na | 18,9x | 5,6x |
| Celestica | 2,2x | 2,9x | 2,5x | na | 8,0x | 6,7x |
| Médiane | 5,0x | 5,7x | 5,1x | 1,9x | 7,6x | 6,6x |

Dernier exercice clos : Jabil Circuit au 31/08/2008, Flextronics au 31/03/2008, Sanmina 27/09/2008 au et Celestica au 31/12/2008

L'application de ces multiples tend à sous-évaluer la valeur de Cofidur.

| En M€ | VE/Chiffre d'affaires | | | VE/EBITDA | | |
|--------------------------------|-----------------------|--------|--------|-----------|--------|--------|
| | 2008r | 2009e | 2010e | 2008r | 2009e | 2010e |
| Valeur des fonds propres en M€ | 0,6 | 0,1 | 1,6 | 1,3 | 1,4 | 3,8 |
| Valeur par action | 0,07 € | 0,01 € | 0,18 € | 0,16 € | 0,16 € | 0,45 € |
| Prime/décote de l'Offre | ns | ns | ns | ns | ns | 75,2% |

| En M€ | VE/EBIT | | | PER | | |
|--------------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2008r | 2009e | 2010e | 2008r | 2009e | 2010e |
| Valeur des fonds propres en M€ | 2,5 | 1,9 | 0,3 | 5,6 | 9,8 | 9,1 |
| Valeur par action | 0,29 € | 0,22 € | 0,04 € | 0,65 € | 1,13 € | 1,05 € |
| Prime/décote de l'Offre | ns | ns | ns | 20,5% | -31,0% | -25,9% |

Le Prix par Action proposé par EMS Finance offre des primes allant de -31% à 75,2% sur les valorisations obtenues par la méthode des comparaisons boursières.

2.5.2 Méthode des transactions comparables

L'approche par les multiples de transactions comparables consiste à valoriser une société sur la base de multiples de valorisation observés sur un échantillon de transactions intervenues dans le même secteur d'activité que la société évaluée. Cette méthode indique les niveaux de

prix que les investisseurs ont été disposés à payer pour prendre le contrôle de sociétés similaires.

Chaque transaction est particulière et les prix offerts tiennent compte de considérations spécifiques à chaque transaction, des synergies attendues, des engagements spécifiques (garanties de passif et autres), et du niveau de valorisation de chaque société avant la transaction. L'échantillon de transactions comparables a été limité aux transactions réalisées en Europe et Amérique du Nord.

Sous réserve de ces conditions, les transactions sélectionnées constituent l'ensemble des transactions significatives réalisées dans le secteur de la sous-traitance électronique au cours de ces trois dernières années. Il s'agit de :

- l'acquisition de Zirkon Ltd par Stadium Group Plc en novembre 2008,
- l'acquisition de Novacom Microwave Ltd par Advanced Power Components Plc en avril 2008,
- l'acquisition de ApexMicrotechnology Corp par Circus Logic Inc en juillet 2007,
- l'acquisition de Solectron Corp par Flextronics International Ltd en juin 2007,
- l'acquisition de Reptron Electronics Inc par Kimball Electronics Group en décembre 2006.

Les multiples présentés dans le tableau ci-après sont calculés sur la base d'informations publiques, parues soit dans les publications des sociétés concernées, soit dans des articles de presse.

| Date d'annonce | Cible | Localisation | % de titre acquis | VE/CA | VE/EBITDA | VE/EBIT | PER | |
|----------------|---------------------------|----------------|-------------------|---------|-----------|---------|--------|--------|
| 03/11/08 | Zirkon Ltd | United Kingdom | 100% | 0,23x | nc | 2,83x | nc | |
| 15/04/08 | Novacom Microwave Ltd | United Kingdom | 100% | 0,59x | nc | nc | 9,13x | |
| 12/07/07 | Apex Microtechnology Corp | United States | 100% | 2,19x | 7,50x | 8,07x | 14,25x | |
| 04/06/07 | Solectron Corp | United States | 100% | 0,27x | 9,58x | 19,51x | 66,33x | |
| 18/12/06 | Reptron Electronics Inc | United States | 100% | 0,34x | 9,38x | np | np | |
| | | | | Moyenne | 0,73x | 8,82x | 10,14x | 29,90x |
| | | | | Médiane | 0,34x | 9,38x | 8,07x | 14,25x |

Ces transactions, à l'exception de l'acquisition de Zirkon Ltd, ont toutes été réalisées avant la crise économique et financière de l'été 2008. Les multiples implicites issus de ces transactions ne reflètent donc pas les niveaux actuels de valorisation. Leur application tend à surévaluer la valeur des actions Cofidur.

| En M€ | VE/CA | VE/EBITDA | VE/EBIT | PER |
|-------------------------|--------|-----------|---------|--------|
| Valeur par action | 3,31 € | 4,63 € | 1,31 € | 2,03 € |
| Prime/décote de l'Offre | -76,5% | -83,2% | -40,4% | -61,5% |

Le Prix par Action proposé par EMS Finance offre des décotes allant de 40,4% à 83,2% sur les valorisations obtenues par la méthode des transactions comparables.

2.6 Transaction récente sur le capital de la Société

En date du 7 avril 2005, un pacte d'actionnaires a été conclu entre d'une part la société EMS Finance, détenant alors 1.000.000 actions Cofidur (soit 10,98% du capital), et d'autre part, la société Calyon, détenant 1.959.660 actions Cofidur (soit 21,52% du capital), et le Groupe ESCA (comprenant les sociétés ESCA, Financière de l'III et ESCA Finance et Conseil), détenant 1.968.070 actions Cofidur (soit 21,61% du capital). Ce pacte a notamment institué un droit de préemption au profit de chacune des parties, sur tout transfert d'actions Cofidur à un tiers émanant du Groupe ESCA ou de Calyon.

En date du 9 janvier 2009, la société Calyon et le Groupe ESCA ont accepté solidairement, sous réserve de l'absence d'exercice du droit de préemption susvisé, une offre d'achat indivisible émise par la société Financière de l'Ombree, holding de tête du groupe Eolane, portant sur leurs 3.927.730 actions Cofidur au prix de 0,70 € représentant 43,13% du capital de la Société. Le groupe Eolane est également un acteur de la sous-traitance électronique et par conséquent un concurrent de Cofidur.

En date du 6 mars 2009, EMS Finance a exercé son droit de préemption et a acquis les titres détenus par ESCA et Calyon au prix de 0,70€ par action, et depuis le 3 avril 2009, date de livraison des titres, EMS Finance détient 4.927.730 Actions et 5.927.730 droits de vote de la Société (soit 54,12% du capital et 58,09% des droits de vote).

Le Prix par Action proposé par EMS Finance offre une prime de 11,4% sur le prix payé lors de la transaction majoritaire de référence.

2.7 Cours de bourse

L'action ordinaire Cofidur est admise aux négociations sur le marché *Euronext* de *NYSE Euronext* Paris (Compartiment C) sous le code ISIN FR0000054629.

Sur la base des informations publiées par Cofidur, on estime le flottant de la Société à 2.924.296 actions, soit 32,11 % du nombre d'actions émises. Durant les douze mois précédents le 8 janvier 2009 (dernier jour de cotation avant l'acceptation de l'offre d'Eolane), 603.620 actions Cofidur ont été échangées sur le marché, représentant environ 20,64 % du flottant de la Société. En moyenne, 0,11% du flottant a été échangé durant chaque séance sur la même période. L'action Cofidur bénéficie d'une liquidité relative mais toutefois en ligne avec la liquidité observée actuellement sur les petites valeurs cotées.

Le tableau ci-dessous présente le cours de bourse de clôture du 8 janvier 2009, les moyennes des cours de clôture à 1, 3, 6 et 12 mois (moyenne arithmétique et moyenne pondérée par les volumes quotidiens échangés) précédent le 8 janvier 2009 et les niveaux de prime induits de l'Offre. Pour information, les cours plus bas et plus haut sur les douze derniers mois sont également présentés ci-dessous.

| Au 08 Janvier 2009 | Moyenne arithmétique | Prime Offerte | Moyenne pondérée par les volumes | Prime Offerte |
|--------------------|----------------------|---------------|----------------------------------|---------------|
| Clôture | 0,70 € | 11,4% | 0,70 € | 11,4% |
| Cours moyen | 0,68 € | 14,7% | 0,68 € | 14,7% |
| Moyenne 1 mois | 0,62 € | 26,2% | 0,66 € | 17,5% |
| Moyenne 3 mois | 0,59 € | 31,7% | 0,58 € | 35,0% |
| Moyenne 6 mois | 0,70 € | 11,2% | 0,67 € | 16,2% |
| Moyenne 12 mois | 0,75 € | 3,8% | 0,72 € | 7,7% |
| Plus haut 12 mois | 0,94 € | -17,0% | | |
| Plus bas 12 mois | 0,46 € | 69,6% | | |

Le Prix par Action proposé par EMS Finance offre des primes comprises entre 3,8% et 35% sur les différents cours et moyennes de cours présentés ci-dessus.

2.8 Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie

Cette approche permet d'apprécier la valeur intrinsèque de la Société en tenant compte de l'évolution attendue de ses performances à moyen et long terme. Elle revient à modéliser et à actualiser au coût moyen pondéré du capital les flux consolidés rémunérant les capitaux investis dans l'entreprise.

Flux de trésorerie futurs :

Les prévisions 2009-2011 sont celles retenues par le management dans son plan d'affaires.

Ces prévisions ont été prolongées par le Crédit du Nord sur la période 2012-2013. Les hypothèses d'extension retenues ont fait l'objet de discussions avec la direction de la Société :

- croissance faible du chiffre d'affaires qui converge vers le taux de croissance à l'infini ;
- marge d'EBIT atteignant 2,8% en 2012 et 2013 du fait de la croissance du chiffre d'affaires supérieure à la croissance des coûts fixes ;
- maintien des investissements à 1% du chiffre d'affaires ;
- un besoin en fonds de roulement stable à 25,7% du chiffre d'affaires.

Valeur terminale :

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

- un taux de croissance à l'infini de 1,5% ;
- un taux de marge d'EBIT de 2,8% ;
- un taux d'impôt normatif de 34,43% ;
- des dotations aux amortissements égales aux investissements annuels, soit 1% du chiffre d'affaires.

Détermination du taux d'actualisation :

Le coût moyen pondéré du capital s'établit à 12,6%. Ce taux d'actualisation est fondé sur :

- un taux sans risque de 3,64% (source : SIX Telekurs, OAT 25/04/2019 au 1er avril 2009) ;

- une prime de risque de 6,23% (source : IDMidcaps)
- un beta de 2,29 issu du beta désendetté des sociétés cotées comparables (source : Bloomberg), ré-endetté selon la structure bilantielle actuelle de la Société ;
- un coût de la dette avant impôt de 7% et un taux d'impôt normatif de 34,43% ;
- une structure financière cible de 60% en capital et 40% en dettes, correspondant à la moyenne des comparables.

Résultat de la méthode :

L'actualisation des flux futurs de trésorerie est réalisée au 15 avril 2009, sur la base des comptes annuels de Cofidur au 31 décembre 2008, et considérant que les flux de trésorerie tombent en moyenne en milieu d'année.

Nous aboutissons à une valeur d'entreprise de 23,4 M€ dont la valeur terminale représente 58,5%.

En ajoutant la valeur des déficits reportables telles que déterminées au §2.4 du présent document qui s'élève à 4 M€ et en imputant la dette nette retraitée qui s'élève à 20,4 M€ et les intérêts minoritaires pour 0,4 M€, la valeur des fonds propres ressort à 6,7 M€, soit, sur la base du nombre d'actions qui compose le capital de la Société (9.105.791 actions existantes minorée des 478.381 actions en autocontrôle devant être annulées), une valeur par Action de 0,78 €

La sensibilité de la valeur de l'Action Cofidur au taux d'actualisation ainsi qu'au taux de croissance à l'infini retenus est détaillée dans le tableau présenté ci-après :

| | | Taux de croissance à l'infini | | | | |
|------------------|-------|-------------------------------|--------|---------------|--------|--------|
| | | 1,00% | 1,25% | 1,50% | 1,75% | 2,00% |
| W A C C | 11,6% | 1,06 € | 1,05 € | 1,05 € | 1,04 € | 1,03 € |
| | 12,1% | 0,92 € | 0,92 € | 0,90 € | 0,89 € | 0,88 € |
| | 12,6% | 0,80 € | 0,79 € | 0,78 € | 0,76 € | 0,75 € |
| | 13,1% | 0,68 € | 0,67 € | 0,66 € | 0,65 € | 0,63 € |
| | 13,6% | 0,57 € | 0,56 € | 0,55 € | 0,54 € | 0,52 € |

Sur la base d'une sensibilité de +/-0,5% sur le taux d'actualisation et de +/-0,25% sur le taux de croissance à l'infini, le prix proposé par EMS Finance fait ressortir une prime comprise entre -14,8% et +20,8%.

2.9 Synthèse

Le prix de 0,78 euro par action Cofidur offert par EMS Finance fait ressortir les primes ou décotes suivantes sur les valeurs obtenues par application des méthodes retenues :

| Méthodes | Valeur par action | | | Prime ou décote offerte ⁽¹⁾ |
|--|-------------------|---------------|--------|--|
| | Basse | centrale | haute | |
| Transaction récente sur le capital | | 0,70 € | | 11,43% |
| Approche par les cours de bourse | | | | |
| Clôture au 8 janvier 2009 | | 0,70 € | | 11,43% |
| Cours moyen pondéré | | 0,68 € | | 14,71% |
| Moyenne pondérée 1 mois | | 0,66 € | | 17,51% |
| Moyenne pondérée 3 mois | | 0,58 € | | 34,99% |
| Moyenne pondérée 6 mois | | 0,67 € | | 16,19% |
| Moyenne pondérée 12 mois | | 0,72 € | | 7,69% |
| <i>Plus haut 12 mois</i> | | <i>0,94 €</i> | | <i>-17,02%</i> |
| <i>Plus bas 12 mois</i> | | <i>0,46 €</i> | | <i>69,57%</i> |
| Approche par les flux futurs de trésorerie disponibles | 0,65 € | 0,78 € | 0,92 € | 0,47% |

(1) par rapport à la valeur centrale

III MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de EMS Finance seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces informations, qui feront l'objet d'un document spécifique établi par EMS Finance, seront disponibles sur le site internet de l'AMF et pourront être obtenues sans frais auprès de :

- EMS Finance : 14, rue du Viaduc, 94130 Nogent sur Marne
- Crédit du Nord : Direction des Affaires Financières, 50 rue d'Anjou, 75008 Paris

IV PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

4.1 Initiateur

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

EMS Finance

Représenté par son Président, M. Henri Tranduc.

4.2 Banque présentatrice

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement Général de l'AMF, Crédit du Nord, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance la présentation de l'Offre, qu'il a examiné 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 ».

Crédit du Nord