

NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR LA SOCIETE

S.T. Dupont

EN REPONSE

À L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE
INITIEE PAR

D AND D INTERNATIONAL B.V.



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des Marchés Financiers (l' « **AMF** ») a, en application de la décision de conformité de l'Offre en date du 18 janvier 2022, apposé le visa n°22-017 en date du 18 janvier 2022 sur la présente note en réponse (la « **Note en Réponse** »).

Cette Note en Réponse a été établie par S.T. Dupont S.A. et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application de l'article 231-19 et 261-1 et articles suivants du règlement général de l'AMF, le rapport de la société Crowe HAF, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente Note en Réponse.

La présente Note en Réponse est disponible sur le site internet de S.T. Dupont (www.st-dupont.com/) et de l'AMF (www.amf-france.org), et mis à la disposition du public sans frais au siège social de la société S.T. Dupont (92, boulevard du Montparnasse – 75014 Paris, France).

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de S.T. Dupont seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public, selon les mêmes modalités, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Un communiqué sera diffusé, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

TABLE DES MATIÈRES

| | |
|---|-----------|
| RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES DE L'OFFRE | 3 |
| 1. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE | 4 |
| 1.1. Contexte de l'Offre | 4 |
| 1.2. Motifs de l'Offre | 4 |
| 2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE | 4 |
| 2.1. Termes de l'Offre | 4 |
| 2.2. Ajustement des termes de l'Offre | 5 |
| 2.3. Modalités de l'Offre | 5 |
| 2.4. Nombre et nature des titres visés par l'Offre | 6 |
| 2.5. Actions gratuites | 6 |
| 2.6. Conditions de l'Offre | 6 |
| 2.7. Intentions de l'Initiateur concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre..... | 6 |
| 2.8. Procédure d'apport à l'Offre | 7 |
| 2.9. Calendrier indicatif de l'Offre | 8 |
| 2.10. Restrictions concernant l'Offre en dehors de France | 8 |
| 3. AVIS DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE DE S.T. DUPONT | 8 |
| 4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE | 8 |
| 5. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE S.T. DUPONT | 16 |
| 6. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTO-DETENUES 16 | |
| 7. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE | 16 |
| 8. ELEMENTS CONCERNANT S.T. DUPONT SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE | 17 |
| 9. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE | 20 |
| 10. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE 20 | |
| 11. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT | 20 |

RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1, 1° et suivants du règlement général de l'AMF, D and D International B.V., société (*Besloten Vennootschap*) de droit néerlandais dont le siège social est sis Hoogoorddreef 15, 1101 BA Amsterdam, Pays-Bas enregistrée sous le numéro 33201908 (ci-après « **D and D** » ou l'« **Initiateur** »), s'est engagée de manière irrévocable auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de la société S.T. Dupont, société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 26.213.977,80 euros, dont le siège social est sis 92 boulevard du Montparnasse, 75014 Paris, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 572 230 829, et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext à Paris (ci-après « **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000054199 (ci-après « **S.T. Dupont** » ou la « **Société** »), d'acquérir en numéraire la totalité des actions de la Société émises (les « **Actions** ») qui ne seraient pas déjà détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date de la note d'information préparée par D and D et ayant reçu le visa de l'AMF n°22-016 en date du 18 janvier 2022 (la « **Note d'Information** ») (sous réserve des exceptions décrites dans la Note d'Information), au prix de 0,14 euro par Action (le « **Prix de l'Offre** ») dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée (ci-après l'« **Offre** ») dont les conditions sont décrites de manière plus détaillée dans la Note d'Information.

D and D est une société holding qui détient les Actions de la Société. D and D est elle-même indirectement contrôlée en dernier ressort par M. Dickson Poon et sa famille.

A la date de la Note d'Information, l'Initiateur détient directement et indirectement 436.493.677 Actions, soit 83,26% du capital social et 854.388.422 droits de vote soit 90,40% des droits de vote de la Société¹.

L'Offre porte sur la totalité des Actions non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur ou assimilées à celles-ci, soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date de la Note d'Information, un nombre maximum de 87.785.879 Actions, étant précisé que la Société ne détient pas d'Actions, qui seraient le cas échéant, non visées par l'Offre.

À la date de la Note en Réponse, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre, laquelle sera, le cas échéant, suivie d'une procédure de retrait obligatoire en application des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre sera ouverte pendant une durée de 15 jours de négociation.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée, pour le compte de l'Initiateur, par Alantra (l'« **Etablissement Présentateur** ») qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Initiateur a indiqué dans la Note d'Information qu'il n'agissait pas de concert avec un tiers ou un actionnaire de la Société.

L'Initiateur s'était réservé la faculté, à compter du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF, et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir des Actions de la Société sur le marché, dans les limites visées à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF. A ce titre et depuis le dépôt de l'Offre, l'Initiateur a acquis sur le marché, jusqu'à la date de la Note d'Information, au prix de l'Offre, soit 0,14 euro par Action, 18.598.931 Actions représentant 3,55% du capital et 1,96% des droits de vote théoriques

¹ Sur la base d'un capital composé de 524.279.556 actions représentant 945.080.136 droits de vote théoriques au 31 décembre 2021 conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

de la Société².

1. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE

1.1. Contexte de l'Offre

L'Offre fait suite à la décision de l'Initiateur et de son actionnaire de contrôle, M. Dickson Poon et sa famille, de diversifier les activités de la Société, tout en développant son réseau de vente au détail.

Dans le cadre de cette décision, l'Initiateur a fait connaître au marché par le biais de la Société, dans un communiqué publié le 21 octobre 2021, son intention de déposer l'Offre et d'acquérir les 20,29% des Actions de la Société que l'Initiateur ne détenait pas à cette date.

A la suite de cette annonce, conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Alantra, agissant au nom de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF, le 28 octobre 2021, le projet d'Offre.

Les motifs de l'Offre sont plus amplement décrits à la section 1.2 « Motifs de l'Offre » ci-dessous.

1.2. Motifs de l'Offre

Compte tenu des perspectives économiques et de marché, l'Initiateur souhaite diversifier les activités de la Société, tout en développant son réseau de vente au détail. Ce projet nécessitera des ressources supplémentaires et du temps de développement, et les risques impliqués signifient que la cotation ne constitue pas un cadre adapté ou souhaitable à la réalisation de cet objectif. Il convient de noter que la Société n'est pas en mesure de financer les investissements nécessaires à la réalisation des objectifs ci-dessus avec les ressources figurant dans son bilan actuel et que des investissements supplémentaires dans la Société sont donc nécessaires pour réaliser ce projet. A cet égard, il convient de noter que les capitaux propres de la Société sont devenus inférieurs à la moitié de son capital social et que la Société étudie toutes les solutions possibles, y compris une réduction de capital social, afin de procéder à la reconstitution de ses capitaux propres.

En conséquence, si les actionnaires minoritaires ne représentaient pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de S.T. Dupont à l'issue de l'Offre, il est dans l'intention de D and D de demander à l'AMF la mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire tel que décrit à la section 2.7 « Intentions de l'Initiateur concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre » ci-dessous. Dans cette perspective, l'Initiateur a mandaté l'Etablissement Présentateur qui a procédé à une évaluation des Actions de S.T. Dupont³.

Le conseil de surveillance de la Société a procédé, en application des dispositions de l'article 261-1 I, II et III du règlement général de l'AMF, sur recommandation de son comité ad hoc, à la désignation du cabinet Crowe HAF, représenté par M. Olivier Grivilliers, en qualité d'expert indépendant chargé de porter une appréciation sur l'évaluation du prix des Actions de la Société (l' « **Expert Indépendant** ») et dont le rapport est reproduit à la section 11 de la Note en Réponse.

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et 231-18 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé le 28 octobre 2021 auprès de l'AMF par l'Etablissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site internet

² Sur la base d'un capital composé de 524.279.556 actions représentant 945.080.136 droits de vote théoriques au 31 décembre 2021 conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

³ Une synthèse de cette évaluation figure à la section 3 de la Note d'information.

(www.amf-france.org) le 28 octobre 2021⁴.

Conformément à l'article 233-1 du règlement général de l'AMF, l'Offre sera réalisée suivant la procédure simplifiée.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, au prix de 0,14 euro par Action, pendant une période de 15 jours de négociation, l'intégralité des Actions qui seront apportées à l'Offre pendant la durée de l'Offre.

Alantra 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 de l'AMF.

2.2. Ajustement des termes de l'Offre

Dans l'hypothèse où entre la date de la Note d'Information et la date de clôture de l'Offre, la Société procéderait sous quelque forme que ce soit à (i) une distribution de dividende, d'un acompte sur dividende, de réserve, de prime, ou toute autre distribution (en numéraire ou en nature), ou (ii) à un amortissement ou une réduction de son capital social, et dans les deux cas, dont la date de détachement ou la date de référence à laquelle il faut être actionnaire pour y avoir droit est fixée avant la date de clôture de l'Offre, le Prix de l'Offre par Action de la Société sera réduit en conséquence à l'euro pour tenir compte de cette opération.

Tout ajustement du Prix de l'Offre fera l'objet de la publication d'un communiqué de presse qui sera soumis à l'accord préalable de l'AMF.

2.3. Modalités de l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 28 octobre 2021. La Société a déposé le projet de Note en Réponse auprès de l'AMF le 17 décembre 2021. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site internet le même jour (www.amf-france.org).⁵

La Note en Réponse est tenue gratuitement à la disposition du public au siège social de S.T. Dupont et a été mis en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.st-dupont.com).

Conformément aux dispositions de l'article 231-26 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principales caractéristiques de l'Offre et précisant les modalités de mise à disposition du projet de Note en Réponse a été diffusé sur le site internet de la Société (www.st-dupont.com).

L'AMF a publié sur son site internet une déclaration de conformité motivée relative au projet d'Offre après s'être assurée de sa conformité aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. En application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, la déclaration de conformité emporte visa de la Note en Réponse.

La Note en Réponse ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront, conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.st-dupont.com). Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de la Note en Réponse sera diffusé conformément aux dispositions de l'article 231-27 du règlement général de l'AMF.

⁴ Avis de dépôt n° 221C2902 du 28 octobre 2021.

⁵ Avis de dépôt n° 221C3504 du 17 décembre 2021.

Le document contenant les « Autres Informations » relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société sera, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société. Ce document sera également mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.st-dupont.com).

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ce document sera diffusé au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

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

L'Offre sera ouverte pendant 15 jours de négociation en France.

2.4. Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date de la Note d'Information, l'Initiateur détient directement et indirectement 436.493.677 Actions, soit 83,26% du capital social et 854.388.422 droits de vote soit 90,40% des droits de vote de la Société⁶.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société émises et non détenues par l'Initiateur ou assimilées à celles-ci, soit un nombre total de 87.785.879 Actions, étant précisé que la Société ne détient pas d'Actions, qui seraient le cas échéant, non visées par l'Offre.

À la date de la présente Note en Réponse, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

2.5. Actions gratuites

La Société n'a pas procédé à des attributions gratuites d'actions dont les périodes d'acquisition ou de conservation seraient encore en cours.

2.6. Conditions de l'Offre

L'Offre n'est pas soumise à une quelconque condition d'obtention d'une autorisation au titre du contrôle des concentrations ou en matière réglementaire.

2.7. Intentions de l'Initiateur concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre

La Note d'Information indique qu'en application des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les Actions, si le nombre d'Actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représentent pas, à l'issue de l'Offre, plus de 10 % du capital et des droits de vote de S.T. Dupont.

Dans un tel cas, le retrait obligatoire porterait sur les Actions autres que celles détenues par l'Initiateur ou assimilées à celles-ci. Il serait effectué moyennant une indemnisation des actionnaires concernés au Prix de l'Offre. La mise en œuvre de cette procédure entraînera la radiation des

⁶ Sur la base d'un capital composé de 524.279.556 actions représentant 945.080.136 droits de vote théoriques au 31 décembre 2021 conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Actions du marché réglementé d'Euronext Paris.

Dans l'hypothèse où l'Initiateur ne serait pas en mesure, à l'issue de l'Offre, de mettre en œuvre un retrait obligatoire, il se réserve la possibilité de déposer, dans le cadre de la réglementation applicable, un projet d'offre publique suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire visant les Actions qu'il ne détiendrait pas directement ou indirectement ou de concert à cette date. Dans ce cadre, l'Initiateur se réserve le droit d'accroître sa participation dans la Société postérieurement à l'issue de l'Offre et préalablement au dépôt d'une nouvelle offre dans le respect des dispositions légales et réglementaires applicables. Dans ce cas, le retrait obligatoire sera soumis au contrôle de l'AMF, qui se prononcera sur la conformité de celui-ci au vu notamment du rapport d'un expert indépendant qui sera désigné conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF.

2.8. Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période de 15 jours de négociation. L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, elle ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

Les Actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter, à sa seule discrétion, toute Action apportée à l'Offre qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs Actions à l'Offre pourront céder leurs Actions sur le marché. Le règlement-livraison des Actions cédées (y compris le paiement du prix) interviendra le deuxième jour de négociation suivant celui d'exécution des ordres, et les frais de négociation (y compris les frais de courtage et de TVA correspondants) afférents à ces opérations resteront en totalité à la charge des actionnaires apportant leurs Actions à l'Offre, étant précisé que :

- (i) les actionnaires de la Société dont les Actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (banque, établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) et qui souhaiteraient apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre de vente irrévocable au plus tard à la date (inclusive) de clôture de l'Offre, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire financier ; et
- (ii) les Actions détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les titulaires d'Actions détenues sous la forme nominative et souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre devront demander la conversion de celles-ci sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité dans les plus brefs délais. Il est précisé que la conversion au porteur d'Actions inscrites au nominatif entraînera la perte pour ces actionnaires des avantages liés à la détention de ces Actions sous la forme nominative.

Le transfert de propriété des Actions apportées à l'Offre 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 l'apport des Actions à l'Offre ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison.

Les ordres de présentation des Actions à l'Offre seront irrévocables.

L'Offre s'effectuant par achats sur le marché, le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, dans un délai de deux jours de négociation suivant chaque exécution, les frais de négociation, à savoir les frais de courtage et la TVA afférente restant à la charge des vendeurs et de l'Initiateur, chacun pour ce qui le concerne. CACEIS se portera acquéreur pour le compte de l'Initiateur, de toutes les Actions qui seront apportées à l'Offre conformément à la

réglementation en vigueur (en ce compris l'instruction Euronext N4-03).

L'Offre et tous les documents y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, de quelque nature que ce soit, se rattachant à l'Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

2.9. Calendrier indicatif de l'Offre

Le calendrier indicatif de l'Offre est décrit à la section 2.9 (Calendrier Indicatif de l'Offre) de la Note d'Information.

2.10. Restrictions concernant l'Offre en dehors de France

Les restrictions concernant l'Offre en dehors de France sont décrites à la Section 2.11 (Restrictions concernant l'Offre en dehors de France) de la Note d'Information et s'appliquent à la présente Note en Réponse.

3. AVIS DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE DE S.T. DUPONT

Conformément à l'article 2312-52 du Code du travail, l'Initiateur détenant plus de 50% du capital ou des droits de vote de la Société, l'avis du Comité social et économique de S.T. Dupont n'est pas requis. Le Comité social et économique de S.T. Dupont a toutefois été informé de l'Offre, conformément aux articles L. 2312-42 à L. 2312-44 du Code du travail, et si celle-ci a été sollicitée ou non.

4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE

Le conseil de surveillance de la Société est actuellement composé des membres suivants :

- Monsieur Mounir Moufarrige (Président du conseil de surveillance) ;
- Monsieur Pearson Poon (Vice-président du conseil de surveillance) ;
- Madame Marie Fournier* ; et
- Madame Catherine Sabouret*.

*Membres indépendants du conseil de surveillance

Conformément aux dispositions de l'article 261-1 I et III du règlement général de l'AMF, ainsi que mentionné à la section 4 de la présente Note en Réponse, le conseil de surveillance, lors de la séance en date du 27 octobre 2021, a procédé à la constitution d'un comité ad hoc, composé d'une majorité de membres indépendants, à savoir :

- Monsieur Mounir Moufarrige ;
- Madame Marie Fournier – membre indépendant ; et
- Madame Catherine Sabouret – membre indépendant,

Sur proposition du comité *ad hoc*, le conseil de surveillance a désigné lors de sa séance du 4 novembre 2021, sur le fondement de l'article 261-1 I, 1° et II du règlement général de l'AMF, le cabinet Crowe HAF représenté par Monsieur Olivier Grivillers, en qualité d'Expert Indépendant.

Le projet de Note d'Information déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF le 28 octobre 2021 contient notamment le contexte et les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les caractéristiques de l'Offre et les éléments d'appréciation du prix de l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du RGAMF, les membres du conseil de surveillance de la Société se sont réunis le 16 décembre 2021, sous la présidence de Monsieur Pearson Poon, vice-président du conseil de surveillance, Mr. Mounir Moufarrige, président du conseil de surveillance, étant souffrant, à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences du projet d'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés. L'ensemble des membres du conseil de surveillance était présent ou représenté physiquement ou par visioconférence.

Préalablement à la réunion, les membres du conseil de surveillance ont eu connaissance :

- du projet de Note d'Information déposé par l'Initiateur le 28 octobre 2021 auprès de l'AMF ;
- du projet d'avis motivé préparé par le comité *ad hoc* conformément à l'article 261-1, III du règlement général de l'AMF ;
- du rapport de l'Expert Indépendant ; et
- du projet de note en réponse de la Société, établi conformément à l'article 231-19 du règlement général de l'AMF.

Le conseil de surveillance a ainsi rendu l'avis motivé suivant à l'unanimité de ses membres, en ce compris ses membres indépendants et les membres qui participent aux travaux du comité *ad hoc* :

« Résumé des diligences accomplies, conclusions de l'expert indépendant et recommandation du comité *ad hoc* »

*Le Président rappelle que les principaux termes du projet d'offre publique de D and D visant les titres de la Société (l'« Offre ») ont été rendus publics par la publication d'un communiqué de presse en date du 21 octobre 2021. Le Président rappelle qu'à la suite de cette publication, le conseil de surveillance de la Société s'est réuni le 27 octobre 2021 afin de constituer un comité *ad hoc*.*

a) Désignation de l'expert indépendant

*Le comité *ad hoc* s'est réuni le 4 novembre 2021 et a procédé à une revue approfondie du profil d'experts susceptibles d'être désignés en qualité d'expert indépendant pour les besoins de l'article 261-1 du RGAMF en tenant compte notamment (i) de l'absence de lien présent ou passé avec la Société, (ii) de l'expérience récente des experts envisagés dans le cadre d'opérations d'offres publiques suivies d'une procédure de retrait obligatoire et (iii) plus généralement de la réputation professionnelle et des moyens humains et matériels de ces experts. Les membres du comité *ad hoc*, après en avoir délibéré et obtenu la confirmation de l'absence de conflit d'intérêts, ont décidé de proposer au conseil de surveillance, sous réserve de son acceptation, la désignation du cabinet Crowe HAF, représenté par Monsieur Olivier Grivillers, en qualité d'expert indépendant, tant au regard de l'expérience dans des missions similaires, de la composition et des qualifications des membres dudit cabinet et des moyens matériels de l'expert. Il est indiqué que le choix de l'expert indépendant a été fait sans recours à un appel d'offres. Le cabinet Crowe HAF, par l'intermédiaire de Monsieur Olivier Grivillers, a fait savoir qu'il acceptait le principe de cette nomination en qualité d'expert indépendant, et qu'il ne faisait l'objet d'aucune incompatibilité de nature à l'empêcher d'exercer cette mission.*

b) Suivi des travaux de l'expert indépendant par le comité *ad hoc*

*Entre le 27 octobre 2021 et le 16 décembre 2021, le comité *ad hoc* s'est réuni à 7 reprises, pour les besoins de sa mission, dont 5 fois en présence de l'expert indépendant. A chaque fois, il s'est notamment assuré que l'expert indépendant avait en sa possession l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il était à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes.*

- le 27 octobre 2021, le comité ad hoc a tenu une visioconférence, afin de procéder dans un premier temps à la désignation de Madame Catherine Sabouret en qualité de présidente du comité ad hoc ;
- le 4 novembre 2021, le comité ad hoc a tenu une visioconférence, afin de délibérer sur une proposition de nomination de l'expert indépendant dans le cadre de l'Offre. Cette délibération ayant abouti à proposer au conseil de surveillance de la Société, la nomination du cabinet Crowe HAF, représenté par Monsieur Olivier Grivillers, en qualité d'expert indépendant ;
- le 8 novembre 2021, le comité ad hoc s'est réuni en présence de Mr. Olivier Grivillers qui a présenté l'équipe du Cabinet Crowe HAF devant intervenir sur cette mission d'expertise indépendante, le calendrier prévisionnel de son intervention, ainsi que les modalités et méthodologies de conduite des travaux d'expertise. La discussion a également porté sur la mise en œuvre des méthodes d'évaluation par la banque présentatrice et sur les résultats associés à chaque méthode ;
- le 18 novembre 2021, le comité ad hoc s'est réuni en visioconférence, pour assister à la présentation du plan d'affaires de la Société et faire le point sur l'avancement des travaux d'expertise. L'expert indépendant a présenté ses observations préliminaires et a discuté des différentes hypothèses et analyses mises en œuvre. L'expert indépendant a fait un point sur la documentation reçue ou restant à recevoir ;
- le 26 novembre 2021, le comité ad hoc a tenu une réunion au cours de laquelle l'expert indépendant a présenté les conclusions préliminaires de son rapport d'expertise et échangé avec les membres du comité ad hoc sur ces travaux. L'expert indépendant a indiqué que le prix offert de 0,14 euros faisait ressortir une prime par rapport à l'ensemble des critères d'évaluation qu'il a retenus ;
- le 9 décembre 2021, le comité ad hoc s'est réuni en visioconférence pour échanger sur le rapport préliminaire de l'expert indépendant, qui a précisé que, sous réserve de la finalisation de ses travaux, son rapport concluait au caractère équitable de l'Offre ;
- le 15 décembre 2021 le comité ad hoc a tenu une visioconférence avec l'expert indépendant, en amont de la réunion du conseil de surveillance chargé de rendre son avis motivé sur l'Offre, afin de finaliser le projet d'avis motivé, notamment sur la base de la présentation du projet de son rapport par l'expert indépendant.

Le détail des interactions entre les membres du comité ad hoc et l'expert indépendant figure de manière exhaustive dans le rapport d'expertise du cabinet Crowe HAF.

Le comité ad hoc note que l'expert indépendant a eu accès, dans le cadre de sa mission, aux données prévisionnelles que la Société estime pertinentes.

Le comité ad hoc indique en outre ne pas avoir été informé ou relevé d'éléments de nature à remettre en cause le bon déroulement des travaux de l'expert indépendant.

Le comité ad hoc a constaté qu'aucune question ou remarque d'actionnaires concernant l'Offre n'a été adressée au comité ad hoc ou à l'expert indépendant, en ce compris par l'intermédiaire de l'AMF.

c) Conclusions du rapport de l'expert indépendant

La Présidente du comité ad hoc donne alors la parole à Monsieur Olivier Grivillers, afin qu'il présente les conclusions du rapport établi par le cabinet Crowe HAF sous la supervision du comité ad hoc conformément aux dispositions de l'article 261-1, III du règlement général de l'AMF et de l'instruction de l'AMF n°2006-15 sur l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières.

L'expert indépendant présente alors une synthèse de ses travaux et les conclusions de son rapport :

« Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats obtenus par nous-mêmes et l'établissement présentateur et fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

| en €/action | Etablissement présentateur | | | Expert Indépendant | Primes (+) / Décotes (-) offertes par le prix de l'Offre de 0,14€ |
|---|----------------------------|--------------------|---------|-----------------------|---|
| | Bas | Valeur centrale | Haut | Valeur centrale | |
| Méthodes principales : | | | | | |
| Méthode des flux de trésorerie actualisés | 0,015 € | 0,019 € | 0,023 € | 0,053 € | 165,3% |
| Référence au cours de bourse | | | | | |
| Cours spot (au 21 octobre 2021) | | 0,087 € | | 0,087 € | 61,3% |
| Cours moyen pondéré 20 jours* | | 0,091 € | | 0,091 € | 53,9% |
| Cours moyen pondéré 60 jours* | | 0,091 € | | 0,091 € | 53,7% |
| Cours moyen pondéré 120 jours* | | 0,090 € | | 0,089 € | 56,7% |
| Cours moyen pondéré 180 jours* | | n.a | | 0,093 € | 50,1% |
| Cours moyen pondéré 250 jours* | | 0,094 € | | n.a | n.a |
| Méthode retenue à titre indicatif | | | | | |
| Référence à l'actif net comptable** | | 0,015 € | | n.a | n.a |

n.a. : non applicable

*calcul des cours moyen pondérés au 21/10/2021

**calcul de l'actif net comptable au 31 mars 2021

Il est rappelé que le 21 octobre 2021, l'Initiateur a fait connaître au marché, par le biais de la Société, son intention de déposer une Offre Publique d'Achat Simplifiée visant à acquérir l'intégralité des actions de la Société qu'il ne détient pas, soit 106.384.810 actions (20,29% du capital), à un prix de 0,14€ par action S.T. Dupont. Cette offre faisait suite à sa décision et celle de son actionnaire de contrôle, M. Dickson Poon et sa famille, de diversifier les activités de la Société tout en développant son réseau de vente au détail compte tenu des perspectives économiques et de marché.

Dans ce contexte, D and D International B.V. a déposé une Offre Publique d'Achat Simplifiée portant sur les actions S.T. Dupont.

Conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-18 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé le 28 octobre 2021 auprès de l'AMF. L'Offre est volontaire et sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les dispositions de l'article 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

A l'issue de l'Offre, l'Initiateur envisage de mettre en œuvre, si le résultat de l'Offre le lui permet, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité de 0,14€ par action, égale au prix d'Offre.

En dehors de l'atteinte du seuil relatif à la mise en œuvre du Retrait Obligatoire, l'Offre est facultative pour les actionnaires de S.T. Dupont.

Elle permet aux actionnaires de S.T. Dupont qui le souhaitent d'apporter tout ou partie de leurs actions à l'Offre tout en laissant la possibilité à ceux qui le souhaitent de rester au capital.

A cet effet, il est rappelé que l'Assemblée Générale du 28 octobre 2021 statuant sur l'exercice clos au 31 mars 2021 a constaté la sous-capitalisation de la Société et que la Société étudie toutes les solutions possibles, de la réduction à l'augmentation de capital, afin de procéder à la reconstitution de ses capitaux propres, tout en étant tenue, au plus tard à la clôture du deuxième exercice suivant celui au cours duquel la constatation des pertes est intervenue, à savoir le 31 mars 2023, de reconstituer ses capitaux propres à concurrence d'une valeur au moins égale à la moitié du capital social.

Les modalités des opérations de recapitalisation ne sont pas encore connues à ce jour. Toutefois, dans le cas d'un non-apport des actions à l'Offre et de non atteinte du seuil relatif à la mise en œuvre du retrait obligatoire, les actionnaires minoritaires pourraient être à terme, si les capitaux propres devenaient négatifs, dans l'obligation de participer à une réduction de capital à zéro préalable à une augmentation de capital si cette dernière option est retenue. Dans ce cas, les actionnaires actuels qui n'auraient pas apporté au préalable leurs actions à l'Offre et qui ne participeraient pas non plus à l'éventuelle augmentation de capital verraient leur participation réduite à zéro, perdant ainsi leur qualité d'actionnaire.

Notre analyse de la valeur de l'action S.T. Dupont fait ressortir des valeurs :

- de 0,053€ pour la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- de 0,091€ (cours moyen pondéré 20 et 60 jours) pour la référence aux moyennes de cours de bourse et de 0,087€ pour le cours spot au 21 octobre 2021, date d'annonce de l'Opération.

Le prix offert de 0,14€ par action dans le cadre de la présente Offre :

- présente une prime de 165,3% sur la valeur ressortant de la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- présente des primes de 53,7% (cours moyen pondéré 60 jours) à 61,3% (cours spot au 21 octobre 2021) sur la référence au cours de bourse.

L'Offre constitue pour les actionnaires de la Société une possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate de leur participation à un prix présentant une prime sur les différentes moyennes de cours de bourse, sur le dernier cours avant annonce de l'opération (21 octobre 2021) et sur la valeur extériorisée par la méthode d'évaluation intrinsèque (méthode des flux de trésorerie actualisés) mise en œuvre.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que les termes de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, Offre pouvant être suivie d'un retrait obligatoire et proposant un prix de 0,14€ par action S.T. Dupont est équitable, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société S.T. Dupont. »

Le comité ad hoc prend donc acte que, selon le rapport établi par le cabinet Crowe HAF, le prix de l'Offre proposé par l'Initiateur, de 0,14 euro par action S.T. Dupont, est équitable pour les actionnaires de la Société dans le cadre de l'Offre, y compris dans la perspective d'un retrait obligatoire.

Recommandation du comité ad hoc

Le 15 décembre 2021, le comité ad hoc a finalisé sa recommandation au conseil de surveillance au regard du rapport de l'expert indépendant.

De manière générale, le comité ad hoc a souligné auprès de l'expert indépendant, en vue de l'établissement de son rapport, les éléments ci-après, propres au contexte et à l'Offre, qui lui sont apparus être d'une particulière importance et qu'il a également pris en compte pour établir sa recommandation :

- **S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société (stratégie et politique industrielle, commerciale et financière)**

Le comité ad hoc constate que :

- *l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et compte tenu des perspectives économiques et de marché, l'Initiateur souhaite diversifier les activités de la Société, tout en développant son réseau de vente au détail. Ce projet nécessitera des ressources supplémentaires et du temps de développement, et les risques impliqués signifient que la cotation ne constitue pas un cadre adapté ou souhaitable à la réalisation de cet objectif ;*
- *la Société n'est pas en mesure de financer les investissements nécessaires à la réalisation des objectifs ci-dessus avec les ressources figurant dans son bilan actuel et des investissements supplémentaires dans la Société sont donc nécessaires pour réaliser ce projet*
- *les capitaux propres de la Société sont devenus inférieurs à la moitié de son capital social et la Société étudie toutes les solutions possibles, y compris une réduction de capital social, afin de procéder à la reconstitution de ses capitaux propres ;*
- *l'Initiateur contrôle déjà la Société, dont il détient directement 82,40 % du capital et 89,93% des droits de vote théoriques, étant précisé que depuis le dépôt de l'Offre, l'Initiateur a acquis 14.130.207 Actions de la Société sur le marché au prix de l'Offre ;*
- *l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non détenues directement par l'Initiateur ou assimilées à celles-ci ;*
- *l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF dans le cadre de l'Offre la mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire visant les actions S.T. Dupont, si le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représentent pas, à l'issue de l'Offre, plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société ; et*
- *il n'a pas été identifié de conséquence défavorable pour la Société résultant de l'Offre. Par ailleurs, le retrait obligatoire, s'il était mis en œuvre, serait une source d'économie pour la Société (en plus des frais liés à la cotation) et permettrait aux dirigeants de se concentrer sur la stratégie d'investissement et d'expansion internationale de la Société, sans décalage avec les attentes à court terme du marché financier.*

Le comité ad hoc note également que les intentions de l'Initiateur, telles que décrites dans le Projet de Note d'Information, sont les suivantes :

- *en matière de stratégie et de poursuite des activités de la Société, l'Initiateur a indiqué avoir l'intention de poursuivre les activités de la Société dans la continuité de la stratégie actuellement mise en œuvre, qui ne sera pas remise en cause quel que soit le résultat de l'Offre ;*
- *dans le cas où l'Offre serait suivie d'un retrait obligatoire, elle aura pour conséquence la radiation des Actions du marché réglementé d'Euronext Paris ; dans ce contexte, des évolutions concernant la composition des organes sociaux de la Société pourraient être envisagées, et dépendront du résultat de l'Offre ;*
- *en matière de synergies, l'Initiateur n'anticipe pas la réalisation de synergies de coûts ou de revenus avec la Société, autres que les économies résultant d'une sortie de la cote de la Société dans l'hypothèse où l'Offre serait suivie d'un retrait obligatoire. L'essentiel des bénéfices attendus proviendrait de possibles économies liées à la simplification des structures juridiques de l'Initiateur et du fait de libérer la Société des*

contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation des Actions de la Société. Ces bénéfices, liés notamment à l'atteinte des seuils de dix-neuf vingtièmes du capital social et des droits de vote permettant à l'Initiateur de bénéficier du régime de l'intégration fiscale, ainsi qu'à l'atteinte des seuils de mise en œuvre du retrait obligatoire, n'ont pas été précisément évalués à ce stade ; et

- *en matière de dividendes, l'Initiateur a indiqué que la politique de dividendes de la Société continuera d'être déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société. Compte tenu des récentes difficultés financières de la Société, l'Initiateur n'envisage pas que la Société soit en mesure de distribuer des dividendes à court ou à moyen terme. Par ailleurs, au titre des contrats de financement actuellement en vigueur, la Société a pris certains engagements vis-à-vis de ses prêteurs restreignant sa faculté de distribution de dividendes.*

Connaissance prise des éléments figurant ci-dessus, le comité ad hoc confirme l'intérêt de l'Offre pour la Société.

- S'agissant du prix de l'Offre et de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires

Le comité ad hoc constate que l'Initiateur propose d'acquérir, en numéraire et au prix de 0,14 euro par action, la totalité des Actions de la Société qu'il ne détient pas.

Le comité ad hoc a pris connaissance des éléments d'appréciation du prix de l'Offre de 0,14 euro par action établis par l'établissement présentateur de l'Offre, du rapport de l'expert.

Le comité ad hoc rappelle que l'expert indépendant a procédé à une analyse des éléments d'appréciation du prix mentionnés dans le Projet de Note d'Information et que cette analyse figure notamment dans le rapport de l'expert indépendant.

Le comité ad hoc prend acte que l'analyse multicritères conduite pour l'évaluation de la Société fait ressortir que le prix de l'Offre inclut une prime par rapport à l'ensemble des critères d'évaluation retenus.

Le comité ad hoc constate, qu'aux termes du rapport établi par le cabinet Crowe HAF et de l'analyse multicritères suivie par l'expert indépendant, le prix de l'Offre proposé par l'Initiateur est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société, y compris dans la perspective d'un retrait obligatoire.

Il constate encore que l'Initiateur offre aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions à l'Offre l'opportunité d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation à un prix par action présentant une prime de 61,3% par rapport au cours de clôture du 21 octobre 2021, de 53,9% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes de l'Action de la Société sur les 20 jours qui précèdent cette date, de 53,7% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes de l'Action de la Société sur les 60 jours qui précèdent cette date et de 56,7% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes de l'Action de la Société sur les 120 jours qui précèdent cette date.

Le comité ad hoc considère par conséquent que l'Offre représente une opportunité pour les actionnaires minoritaires de bénéficier d'une liquidité significative, immédiate et intégrale dans des conditions de prix considérées comme équitables par l'expert indépendant, y compris en cas de mise en œuvre du retrait obligatoire.

- S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les salariés

Le comité ad hoc note par ailleurs qu'en matière d'emploi, l'Initiateur a indiqué que son objectif est de continuer à s'appuyer sur les équipes en place afin de poursuivre le développement de la Société

et que l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et qu'elle n'aurait donc pas d'incidence sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi.

Le comité ad hoc note par ailleurs que l'Initiateur a indiqué ne pas avoir l'intention de fusionner avec S.T. Dupont et que l'Offre n'aura pas de conséquences sur l'organisation juridique de la Société, sous réserve de la possibilité que se réserve l'Initiateur de procéder à toute autre réorganisation de la Société, en ce compris sa transformation en société par actions simplifiée. Aucune décision n'a été prise à ce jour.

Au vu de ce qui précède, le comité ad hoc considère que l'Offre telle que décrite dans le Projet de Note d'Information est conforme aux intérêts des salariés de la Société et ne devrait pas avoir d'incidences spécifiques en matière d'emploi.

Au terme de sa mission, et connaissance prise des travaux de l'expert indépendant et de l'ensemble des éléments ci-dessus, le comité ad hoc, à l'unanimité de ses membres :

- relève que les termes de l'Offre sont équitables pour les actionnaires ;
- présente au conseil de surveillance le projet d'avis motivé ;
- recommande au conseil de surveillance, de conclure que l'Offre est dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre.

Avis du conseil de surveillance

Au regard des éléments qui précèdent, des discussions s'ensuivent. Le Président demande notamment aux membres du conseil de surveillance de confirmer leur intention d'apporter ou non tout ou partie des Actions de la Société qu'ils détiennent à l'Offre :

| Nom | Fonction | Nombre d'Actions détenues à la date de l'avis motivé | Intention |
|------------------------|--------------------------------------|---|-------------------------------------|
| M. Mounir Moufarrige | Président du conseil de surveillance | 121.001 | Apport à l'Offre de 121.001 Actions |
| Mme Catherine Sabouret | Membre du conseil de surveillance | 10.000 | Apport à l'Offre de 10.000 Actions |
| Mme Marie Fournier | Membre du conseil de surveillance | 500 | Apport à l'Offre de 500 Actions |
| M. Pearson Poon | Membre du conseil de surveillance | 1 | Apport à l'Offre de 1 Action |

Après discussion, le conseil de surveillance, au vu des éléments soumis et notamment (i) des termes de l'Offre et des éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant dans le Projet de Note d'Information, (ii) des motifs et intentions de l'Initiateur et des éléments de valorisation préparés par Alantra tels que figurant dans le Projet de Note d'Information, (iii) des travaux et recommandations du comité ad hoc et de l'avis favorable de ce dernier sur l'Offre et (iv) des conclusions de l'expert indépendant, à l'unanimité :

- décide de reprendre à son compte les travaux et recommandations du comité ad hoc ;
- approuve le projet d'avis motivé tel que proposé par le comité ad hoc ;

- considère en conséquence que l'Offre, telle que décrite dans le Projet de Note d'Information, est conforme aux intérêts :
 - de la Société, notamment dans la mesure où celle-ci est d'ores et déjà contrôlée par l'Initiateur ; étant précisé que l'Initiateur a indiqué ne pas anticiper de synergie dans le cadre de l'Offre et que S.T. Dupont continuera son activité actuelle ;
 - de ses actionnaires, puisque le prix proposé par l'Initiateur de 0,14 euro par Action de la Société est considéré comme équitable par l'expert indépendant et constitue une valorisation attractive des actions détenues par les actionnaires de la Société, y compris dans la perspective d'un retrait obligatoire ;
 - de ses salariés, puisque l'Offre ne devrait pas avoir d'incidence particulière en matière d'emploi ;
- recommande, en conséquence, aux actionnaires d'apporter leurs Actions à l'Offre
- donne tous pouvoirs aux membres du directoire à l'effet de finaliser le projet de note en réponse relatif à l'Offre, ainsi que tout autre document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, et notamment le document « autres informations » présentant les caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de la Société devant être déposé auprès de l'AMF et publié conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, et plus généralement prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires à la réalisation de l'Offre. »

5. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE S.T. DUPONT

Les membres du conseil de surveillance de la Société ayant participé à la réunion au cours de laquelle le conseil de surveillance a émis son avis motivé reproduit à la section 4 ont fait part de leurs intentions comme suit :

| Nom | Fonction | Nombre d'Actions détenues à la date de l'avis motivé | Intention |
|------------------------|--------------------------------------|--|-------------------------------------|
| M. Mounir Moufarrige | Président du conseil de surveillance | 121.001 | Apport à l'Offre de 121.001 Actions |
| Mme Catherine Sabouret | Membre du conseil de surveillance | 10.000 | Apport à l'Offre de 10.000 Actions |
| Mme Marie Fournier | Membre du conseil de surveillance | 500 | Apport à l'Offre de 500 Actions |
| M. Pearson Poon | Membre du conseil de surveillance | 1 | Apport à l'Offre de 1 Action |

6. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

A la date de la présente Note en Réponse, la Société ne détient pas d'Actions ; étant précisé que les Actions auto-détenues par la Société ne sont pas visées par l'Offre.

7. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

La Société n'a pas connaissance d'autres accords et n'est partie à aucun autre accord lié à l'Offre ou qui serait de nature à avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

La Société n'a pas connaissance d'engagement d'apporter des Actions à l'Offre.

8. ELEMENTS CONCERNANT S.T. DUPONT SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

8.1. Structure et répartition du capital de la Société

Au 31 décembre 2021, le capital social s'élève à 26.213.977,80 euros, divisé en 524.279.556 actions ordinaires de 0,05 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie. Au 31 décembre 2021⁷, le nombre de droits de vote théoriques était de 945.080.136.

A la connaissance de la Société, à la date de la présente Note en Réponse, le capital social et les droits de vote de la Société sont répartis comme suit :

| Actionnaires | Nombre d'actions | % du capital | Nombre de droits de vote théoriques | % des droits de vote théoriques |
|---|--------------------|---------------|-------------------------------------|---------------------------------|
| D and D International B.V. | 436.493.677 | 83,26% | 854.388.422 | 90,40% |
| Actions auto-détenues | 0 | 0% | 0 | 0% |
| M. Mounir Moufarrige | 121.001 | 0,02% | 121.002 | 0,01% |
| Mme Catherine Sabouret | 10.000 | 0,00% | 10.000 | 0,00% |
| Mme Marie Fournier | 500 | 0,00% | 1.000 | 0,00% |
| M. Pearson Poon | 1 | 0,00% | 1 | 0,00% |
| Membres du conseil de surveillance | 131.502 | 0,02% | 132.003 | 0,01% |
| M. Alain Crevet | 2.159.283 | 0,41% | 4.318.566 | 0,46% |
| M. Eric Sampré | 181.745 | 0,04% | 363.490 | 0,04% |
| Membres du directoire | 2.341.028 | 0,45% | 4.682.056 | 0,50% |
| Public | 85.313.349 | 16,27% | 85.877.655 | 9,09% |
| TOTAL | 524.279.556 | 100% | 945.080.136 | 100% |

8.2. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou les clauses des conventions portées à la connaissance de la société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

Aucune disposition des articles des statuts ne limite les transferts d'actions. La Société n'a pas

⁷ Sur la base d'un capital composé de 524.279.556 actions représentant 945.080.136 droits de vote théoriques au 31 décembre 2021 conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

connaissance de restrictions aux transferts d'actions insérées dans des conventions mentionnées à l'article L. 233-11 du Code de commerce.

8.3. Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de Commerce

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré, par lettre adressée à l'AMF en date du 23 décembre 2021, le franchissement à la hausse, le 20 décembre 2021 (étant précisé que l'Initiateur a continué ses achats sur le marché par la suite)⁸ du seuil de 90% des droits de vote de la Société, l'Initiateur détenant à cette date 433.519.752 Actions, représentant 82,69% du capital et 90,09% des droits de vote théoriques la Société.

8.4. Liste des détenteurs de tous titres conférant des droits de contrôle spéciaux et description desdits droits de contrôle

Néant.

8.5. Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionariat du personnel

Néant.

8.6. Accords entre les actionnaires dont la Société a connaissance et pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote

Néant.

8.7. Règles applicables à la nomination et le remplacement des membres du conseil de surveillance ainsi que la modification des statuts

8.7.1. Nomination et remplacement des membres du conseil de surveillance

Conformément à l'article 11 de ses statuts, la Société est dirigée par un directoire placé sous le contrôle du conseil de surveillance, composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus.

Le mandat des membres du conseil de surveillance est de quatre ans, expirant à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat.

Chaque membre du conseil de surveillance doit être propriétaire d'au moins une Action.

Les membres du conseil de surveillance sont nommés parmi les personnes physiques ou morales actionnaires, par l'assemblée générale ordinaire. Ils sont toujours rééligibles.

Le conseil de surveillance ne peut pas comporter plus d'un tiers de membres âgés de plus de 80 ans, étant précisé que si cette proportion venait à être dépassée, le membre du Conseil de Surveillance le plus âgé est réputé démissionnaire d'office à l'issue de la plus prochaine assemblée générale ordinaire.

8.7.2. Modification des statuts

L'assemblée générale extraordinaire est seule compétente pour modifier les statuts de la Société, conformément aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur. Aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celles prévues par la loi en ce qui concerne la modification

⁸ D&I 221C3594 du 23 décembre 2021.

des statuts.

8.8. Pouvoirs du conseil de surveillance, notamment concernant l'émission et le rachat d'actions

La Société est dirigée par un directoire placé sous le contrôle permanent du conseil de surveillance.

Au-delà des pouvoirs généraux qui lui confèrent la loi et les statuts, le directoire bénéficie de certaines autorisations accordées par l'assemblée générale des actionnaires de la Société telles que décrites dans le tableau ci-après :

| Date de l'assemblée générale | Nature des autorisations | Mandat | Exercice des autorisations | Montant maximum autorisé |
|-------------------------------------|---|---------------|-----------------------------------|---|
| 28/10/2021 | Délégation de compétence consentie au directoire pour mettre en œuvre un programme de rachat d'actions de ses propres actions, conformément aux articles L. 225-209 et suivant du Code de commerce (14 ^{ème} résolution) | 18 mois | Néant | 10 % du capital de la société par périodes de vingt-quatre mois |
| 28/10/2021 | Délégation de compétence consentie au directoire à l'effet de réduire le capital social de la Société par voie d'annulation d'actions précédemment rachetées dans le cadre de l'autorisation d'achat de ses propres actions (18 ^{ème} résolution) | 18 mois | Néant | 10 % du capital de la société par périodes de vingt-quatre mois |
| 28/10/2021 | Délégation de compétence consentie au directoire en vue d'une augmentation de capital social par émission d'actions ordinaires et de valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires à certaines catégories de personnes (19 ^{ème} résolution) | 18 mois | Néant | 8.000.000€ |
| 28/10/2021 | Délégation de compétence consentie au directoire pour augmenter le capital de la Société au profit des adhérents au plan d'épargne d'entreprise (20 ^{ème} résolution) | 26 mois | Néant | 500.000 € |

8.9. Accords qui seront modifiés ou résiliés en cas ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

À la connaissance de la Société, aucune convention conclue par la Société ne sera résiliée du fait de la réalisation de l'Offre, qui n'aura pas pour conséquence un changement de contrôle au niveau de la Société dans la mesure où cette dernière était déjà contrôlée par l'Initiateur à la date de dépôt du projet de Note d'Information.

8.10. Accords au regard de la rémunération des membres du conseil de surveillance et des employés dans l'éventualité de leur démission ou licenciement sans raisons matérielles ou de cessation de leur emploi par suite de l'Offre

À la connaissance de la Société, il n'existe aucun accord concernant la rémunération des membres du conseil de surveillance et des employés dans le cas où ils démissionneraient ou seraient licenciés sans raisons substantielles ou si, dans le contexte de l'Offre, leur emploi prendrait fin.

8.11. Mesures susceptibles de faire échouer l'Offre que la Société a mises en œuvre ou décide de mettre en œuvre

La Société n'a pas mis en œuvre de mesures susceptibles de faire échouer l'Offre et n'a pas l'intention de mettre en œuvre de telles mesures.

9. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

La Note en Réponse établie par S.T. Dupont est disponible sur les sites Internet de la Société (www.st-dupont.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenue sans frais au siège social de la société S.T Dupont, sis 92, boulevard du Montparnasse, 75014 Paris.

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, le document d'information relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de S.T. Dupont sera déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public, selon les mêmes modalités, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Un communiqué de presse sera publié au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre aux fins d'informer le public de la mise à disposition de ces documents.

10. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

« Conformément à l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, à ma connaissance, les informations contenues dans la présente note en réponse sont conformes aux faits et ne comportent aucune omission de nature à en altérer la portée ».

Alain CREVET
Président du directoire
S.T. Dupont

11. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

La présente Note en Réponse contient le rapport de l'Expert Indépendant en date du 16 décembre 2021, reproduit ci-après.

S.T. Dupont

Rapport de l'expert indépendant dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société S.T. Dupont initiée par la société D and D International B.V.

SOMMAIRE

| | |
|---|----|
| 1 - Présentation de l'opération et du contexte | 2 |
| 1.1 - Présentation des parties concernées par l'opération..... | 2 |
| 1.1.1 - Présentation de la société initiatrice | 2 |
| 1.1.2 - Présentation de la société objet de l'Offre | 2 |
| 1.1.2.1 - Activité de S.T. Dupont | 2 |
| 1.1.2.2 - Historique de S.T. Dupont | 3 |
| 1.1.2.3 - Actionnariat de S.T. Dupont..... | 4 |
| 1.1.2.4 - Description du marché..... | 4 |
| 1.1.2.5 - Comptes consolidés de S.T. Dupont | 6 |
| 1.1.2.6 - Performance financière historique 2019-2021..... | 8 |
| 1.1.2.7 - Performance financière semestrielle septembre 2019 – septembre 2021 | 14 |
| 1.1.2.8 - Equilibre bilanciel et trésorerie..... | 16 |
| 1.2 - Contexte et opération envisagée | 19 |
| 1.2.1 - Contexte et motifs de l'opération | 19 |
| 1.2.2 - Termes de l'Offre | 20 |
| 2 - Présentation de l'expert indépendant | 21 |
| 2.1 - Présentation du cabinet Crowe HAF, membre du réseau Crowe Global | 21 |
| 2.1.1 - Présentation générale | 21 |
| 2.1.2 - Présentation de l'activité « évaluation et expertises indépendantes » | 21 |
| 2.2 - Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Crowe HAF au cours des 24 derniers mois..... | 22 |
| 2.3 - Déclaration d'indépendance | 23 |
| 2.4 - Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers..... | 23 |
| 2.5 - Rémunération..... | 23 |
| 2.6 - Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise indépendante | 24 |
| 2.6.1 - Programme de travail..... | 24 |
| 2.6.2 - Calendrier de l'étude..... | 25 |
| 2.6.3 - Liste des personnes rencontrées..... | 26 |
| 2.6.4 - Informations utilisées | 26 |
| 2.6.5 - Diligences effectuées par la personne en charge de la revue indépendante..... | 27 |
| 3 - Eléments d'appréciation du prix proposé..... | 28 |
| 3.1 - Données structurant l'évaluation..... | 28 |
| 3.1.1 - Structure du capital et nombre d'actions | 28 |
| 3.1.2 - Dette financière nette ajustée | 28 |
| 3.1.3 - Plan d'affaires | 29 |
| 3.1.3.1 - Construction et approbation..... | 29 |
| 3.1.3.2 - Périmètre du plan d'affaires et horizon | 29 |
| 3.1.3.3 - Extrapolation du plan d'affaires | 30 |
| 3.2 - Méthodes d'évaluation écartées | 31 |

| | |
|--|----|
| 3.2.1 - Référence à l'actif net comptable (ANC) | 31 |
| 3.2.2 - Méthode de l'actif net réévalué (ANR)..... | 31 |
| 3.2.3 - Référence aux objectifs de cours des analystes | 32 |
| 3.2.4 - Méthode d'actualisation des dividendes futurs | 32 |
| 3.2.5 - Référence à la valeur nette comptable des titres S.T. Dupont dans les comptes de D and D International B.V..... | 32 |
| 3.2.6 - Référence aux augmentations de capital récentes | 33 |
| 3.2.7 - Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société..... | 33 |
| 3.2.8 - Méthode des comparables boursiers..... | 33 |
| 3.2.8.1 - Echantillon de sociétés comparables retenu | 33 |
| 3.2.8.2 - Analyse des comparables boursiers..... | 34 |
| 3.2.8.3 - Multiples obtenus et choix des multiples | 35 |
| 3.2.9 - Méthode des transactions comparables | 36 |
| 3.2.9.1 - Choix des transactions | 36 |
| 3.2.9.2 - Analyse des transactions..... | 37 |
| 3.3 - Méthodes d'évaluation retenues | 37 |
| 3.3.1 - Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie | 37 |
| 3.3.1.1 - Définition de la méthode | 37 |
| 3.3.1.2 - Analyse du plan d'affaires de S.T. Dupont | 38 |
| 3.3.1.3 - Détermination des flux de trésorerie nets disponibles..... | 43 |
| 3.3.1.4 - Détermination du taux d'actualisation..... | 43 |
| 3.3.1.5 - Calcul de la valeur terminale | 45 |
| 3.3.1.6 - Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres..... | 45 |
| 3.3.1.7 - Résultats chiffrés | 46 |
| 3.3.1.8 - Analyse de sensibilité | 46 |
| 3.3.2 - Référence au cours de bourse | 47 |
| 3.3.2.1 - Analyse de la liquidité du cours de bourse | 47 |
| 3.3.2.2 - Analyse du cours de bourse | 48 |
| 3.3.2.3 - Calcul des différentes moyennes de cours de bourse | 50 |
| 4 - Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'établissement présentateur | 52 |
| 4.1 - Méthodes d'évaluation écartées | 52 |
| 4.2 - Méthodes d'évaluations retenues | 52 |
| 4.2.1 - Méthode des flux de trésorerie actualisés | 53 |
| 4.2.1.1 - Hypothèses de marge opérationnelle sur la période d'extrapolation | 53 |
| 4.2.1.2 - Détermination du taux d'actualisation..... | 53 |
| 4.2.1.3 - Détermination du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres | 54 |
| 4.2.1.4 - Conclusion sur la méthode des flux de trésorerie actualisés | 55 |
| 4.2.2 - Référence au cours de bourse | 55 |
| 5 - Analyse des observations écrites d'actionnaires | 56 |

| | |
|---|----|
| 5.1 - Présentation des arguments développés dans les observations | 56 |
| 5.2 - Analyse et appréciation des observations | 56 |
| 6 - Conclusion sur le caractère équitable du prix offert | 57 |
| Annexe 1 : Lettre de mission du comité ad hoc | |

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers¹ (ci-après « AMF »), le cabinet Crowe HAF, membre de Crowe Global, a été désigné par le Conseil de Surveillance de la société S.T. Dupont SA le 4 novembre 2021 en qualité d'expert indépendant et a établi le rapport suivant sur les conditions financières de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS), offre qui pourra être suivie d'une procédure de retrait obligatoire. Le Conseil de Surveillance de S.T. Dupont SA a constitué le 27 octobre 2021 un comité ad hoc composé de trois membres du Conseil de Surveillance dont deux indépendants, chargé de suivre les travaux de l'expert indépendant et de préparer un projet d'avis motivé.

**RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT
DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE S.T. DUPONT
INITIEE PAR LA SOCIETE D AND D INTERNATIONAL B.V.**

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après « l'Offre » ou « l'OPAS ») portant sur les actions de la société S.T. Dupont SA (ci-après « S.T. Dupont », la « Société » ou la « Cible ») initiée par la société D and D International B.V., nous avons été nommés le 4 novembre 2021 par le Conseil de Surveillance de la Société comme expert indépendant pour se prononcer sur les conditions financières de l'Offre dans les conditions posées à l'article 261-1 I 1° et 261-1 II du règlement général de l'AMF.

Notre désignation a été effectuée en application de l'article 261-1 I 1° du règlement général de l'AMF en raison de conflits d'intérêts potentiels au sein du Conseil de Surveillance de la Société de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé du Conseil, la Société étant déjà contrôlée au sens de l'article L.233-3 du Code de Commerce avant le lancement de l'opération par l'initiateur de l'Offre ; et de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF, l'Offre pouvant être suivie d'une procédure de Retrait Obligatoire.

Le prix proposé aux actionnaires de S.T. Dupont dans le cadre de l'Offre s'établit à 0,14€ par action.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée des recommandations n°2006-15 de l'AMF, ces instructions et ces recommandations ayant été modifiées le 10 février 2020. Nos diligences sont détaillées ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par S.T. Dupont, sans avoir la responsabilité de les valider. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

Le présent rapport d'expertise est organisé comme suit :

1. Présentation de l'opération et du contexte
2. Présentation de l'expert indépendant
3. Eléments d'appréciation du prix proposé
4. Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'établissement présentateur
5. Analyse des observations écrites d'actionnaires
6. Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

¹ En vigueur depuis le 23 avril 2021

1 - Présentation de l'opération et du contexte

1.1 - Présentation des parties concernées par l'opération

1.1.1 - Présentation de la société initiatrice

D and D International B.V., est une société de droit néerlandais dont le siège social est sis Hoogoorddreef 15, 1101 BA Amsterdam, Pays-Bas, enregistrée sous le numéro 33201908 (ci-après l' « Initiateur »).

D and D International B.V. est une société holding qui détient directement les actions de la Société. L'Initiateur est indirectement contrôlé à 100% en dernier ressort par M. Dickson Poon et sa famille.

M. Dickson Poon est le fondateur et président exécutif de Dickson Concepts (International) Ltd. Le groupe coté, basé à Hong Kong, est actif dans le secteur de la vente au détail de produits de luxe.

D and D International B.V. détient, au jour du dépôt de l'Offre, 417.894.746 actions et 835.789.491 droits de vote de la société S.T. Dupont, objet de l'offre et présentée en 1.1.2, représentant 79,71% du capital et 88,44% des droits de vote théoriques de la Société.

L'Initiateur n'agit pas de concert avec un tiers ou un actionnaire de la Société.

1.1.2 - Présentation de la société objet de l'Offre

La société S.T. Dupont, est une société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 26.213.977,80 euros dont le siège social est situé au 92, boulevard du Montparnasse – 75014 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris, sous le numéro 572.230.829, et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000054199.

1.1.2.1 - Activité de S.T. Dupont

S.T. Dupont est une société spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation de briquets, instruments d'écriture, maroquinerie, prêt à porter et accessoires.

Grâce à la combinaison de savoir-faire présents sur son site de production situé à Faverges en Haute Savoie, en tant que maître orfèvre, maître laqueur et maître malletier, S.T. Dupont vise à capitaliser autour de l'ADN de la marque « L'Art de vivre à la Française – Art de Voyage, de fumer, d'écrire ». S.T. Dupont offre ainsi à une clientèle internationale plusieurs gammes de produits de luxe développées en cohérence avec l'évolution des habitudes de consommation en s'appuyant notamment sur de fortes initiatives de lancement de nouveaux produits sur les piliers historiques du groupe.

Par ailleurs, le développement du groupe en termes d'offre de produits s'est accompagné d'une stratégie de distribution diversifiée via notamment une expansion à l'international.

S.T. Dupont dispose aujourd'hui de multiples filiales de distribution en Europe et en Asie lui permettant de commercialiser ses produits au travers de boutiques en propre, de boutiques franchisées et « Travel Retail », de Shop-In-Shops (points de vente situés dans de grands magasins), corners (présents dans des magasins multi-marques comme des détaillants ou bureaux de tabac) ou encore de Duty-Free ainsi que du e-commerce. Ce mode de distribution

qualifié de « distribution contrôlée » représente environ 54% du chiffre d'affaires réalisé en 2020/2021.

La vente des produits S.T. Dupont est réalisée également à travers une « distribution non contrôlée » par le biais de contrats de distribution exclusifs et de licences, la distribution exclusive représentant environ 46% du chiffre d'affaires. Ces partenaires distribuent des produits similaires ou de même niveau en termes d'image et de niveau de gamme. Les principales clauses des contrats d'exclusivité sont le territoire, les catégories de produits distribués, la durée de distribution, l'objectif en volume de ventes, le plan de communication assorti et éventuellement la présence de minimas d'achat (en cas de faibles niveaux d'activité). Lorsqu'il s'agit de licences, la contrepartie du droit d'utilisation de la marque S.T. Dupont pour produire, développer et commercialiser des produits est le versement de redevances avec une limitation du territoire et une validation en amont des produits par la société S.T. Dupont S.A.

S.T. Dupont commercialise ainsi ses produits fabriqués ou de négoce via des grossistes et des filiales de distribution principalement situés en Asie et en Europe, ainsi qu'au Moyen-Orient et aux Etats-Unis, bénéficiant d'une diversité de canaux de distribution ainsi que d'activités et d'une diversité géographique réduisant ainsi son niveau de dépendance.

Aujourd'hui, le groupe a pour objectif d'étendre son réseau de boutiques distributeurs (notamment en Asie) en préparation du lancement de nouveaux produits au titre d'une stratégie de repositionnement (produits destinés à la gent féminine et aux milléniaux, produits en éditions limitées, produits de haute création etc.) tout en renforçant ses processus métiers et en maintenant sa politique de redevances actuelle.

1.1.2.2 - Historique de S.T. Dupont

La naissance de la société S.T. Dupont remonte à l'ouverture, par Monsieur Simon Tissot Dupont, de son premier atelier en 1872 dédié à la fabrication de bagagerie et de maroquinerie de luxe. Huit ans plus tard, en 1880, les malles de voyages personnalisées produites par S.T. Dupont deviennent un accessoire essentiel et sont commercialisées auprès de l'élite européenne. Cet engouement pour ces malles se poursuit notamment après la reprise de la fabrique par les fils de Monsieur Simon Tissot Dupont en 1919 puis l'ouverture de l'usine de Faverges en Haute-Savoie en 1925.

En 1929, S.T. Dupont s'exporte aux Etats-Unis en proposant ses articles dans une boutique à New York, devenant rapidement la référence des accessoires de voyage de luxe. La notoriété grandissante de la marque auprès de noms prestigieux, monarques, et autres personnalités conduit à la création de la société S.T. Dupont en 1934.

En 1941, un tournant est pris par la marque à la suite de la création du premier briquet de luxe en réponse à une demande du maharadja de Patiala en Inde. L'offre de la Société est ainsi étoffée et la notoriété de la marque s'accroît avec le développement d'une clientèle prestigieuse. C'est ainsi qu'en 1973, l'icône stylo « Classique » voit le jour en réponse à un souhait de Jackie Kennedy Onassis.

Les années 70 marque également le début d'une stratégie de diversification soutenue qui a conduit à la création de gammes de produits étendues notamment aux parfums, lunettes, cigares, montres ainsi qu'au prêt-à-porter.

En 1987, la société S.T. Dupont est rachetée par le groupe Dickson (basé à Hong-Kong) au groupe américain Gillette (spécialisé dans les rasoirs, stylos et brosse à dents).

Aujourd'hui, ce sont 17 métiers et savoir-faire rares (guillochage, ciselure, gravure, laquage, travail du cuir, orfèvrerie, électro-plaquage etc.), ayant conduit à la création de produits luxueux depuis plus de 145 ans, qui sont représentés au sein du centre de production de la Société, lui ayant valu l'obtention du label Entreprise du Patrimoine Vivant en 2013.

1.1.2.3 - Actionnariat de S.T. Dupont

A notre connaissance, l'actionnariat de S.T. Dupont se présente comme suit à la date du dépôt du projet de note d'information :

| S.T. Dupont - Actionnariat au 30 septembre 2021 | | | | |
|--|-------------------------|---------------------|---------------------------------|-------------------------|
| Actionnaires | Nombre d'actions | % du capital | Nombre de droits de vote | % droits de vote |
| D and D International B.V. | 417 894 746 | 79,71% | 835 789 491 | 88,44% |
| Membres du Directoire | 2 341 028 | 0,45% | 4 682 056 | 0,50% |
| <i>Dont M. A. Crevet</i> | 2 159 283 | 0,41% | 4 318 566 | 0,46% |
| <i>Dont M. E. Sampré</i> | 181 745 | 0,03% | 363 490 | 0,04% |
| Membres du conseil de surveillance | 131 702 | 0,03% | 132 404 | 0,01% |
| <i>Dont M. M. Moufarrige</i> | 121 001 | 0,02% | 121 002 | 0,01% |
| <i>Dont Mme. C. Sabouret</i> | 10 000 | 0,00% | 10 000 | 0,00% |
| <i>Dont Mme. M. Fournier</i> | 500 | 0,00% | 1 000 | 0,00% |
| <i>Dont M. Tissot-Dupont</i> | 200 | 0,00% | 400 | 0,00% |
| <i>Dont M. P. Poon</i> | 1 | 0,00% | 2 | 0,00% |
| Public (flottant) | 103 912 080 | 19,82% | 104 483 085 | 11,06% |
| Total | 524 279 556 | 100,0% | 945 087 036 | 100,00% |

Source : *Projet de Note d'Information*

1.1.2.4 - Description du marché

Résultat de près de 150 ans de développement, S.T. Dupont présente aujourd'hui un portefeuille de produits diversifié et se positionne sur plusieurs marchés. En effet, la Société figure parmi les principaux acteurs du marché mondial du briquet et des instruments d'écriture de luxe, et se positionne également sur le marché de la maroquinerie notamment au titre de son activité historique en tant que maître malletier.

Le marché mondial des briquets de poche était estimé en 2020 à 13,2 milliards d'unités soit 4,7 milliards d'euros en valeur répartis entre les briquets électroniques (38%) et les briquets à pierre (62%), vendus par l'intermédiaire de canaux de distribution traditionnels (magasins de proximité, bureaux de tabacs), de la grande distribution ou encore de boutiques et corners, dépendamment du positionnement de chaque marque. Bien qu'il soit dominé par Bic (fabricant plus de 57% des briquets de poche en 2020), le marché mondial du briquet présente une multitude d'acteurs offrant des produits dont la qualité et les prix varient fortement.

En effet, les briquets doivent être conçus et fabriqués selon des normes de qualité, de sécurité et de performance très strictes. Ainsi, le marché mondial du briquet intègre également de nombreux acteurs commercialisant des briquets à bas prix dont la fabrication ne respecte pas nécessairement l'ensemble des normes internationales (exemple : ISO 9994 et norme de sécurité enfants). A l'inverse et pour faire face à cette concurrence, d'autres acteurs visent à commercialiser des briquets de qualité respectant l'ensemble des normes de sécurité et de performance, tandis que d'autres misent également sur la personnalisation, l'innovation, l'esthétique et la mise en œuvre de savoir-faire spécifiques, afin de proposer des produits luxueux à l'image de S.T. Dupont et de ses concurrents sur ce segment (Cartier et Zippo).

Par ailleurs, le marché mondial du briquet est aujourd'hui principalement dominé par le continent asiatique, lequel représente 44% du marché en valeur en 2019, notamment en lien avec le tabac, consommé principalement en Asie. A ce titre, et au-delà de la sécurité et de la qualité, le marché mondial du briquet est étroitement lié à l'industrie du tabac, dont l'évolution impacte négativement la consommation de briquets. En effet, le tabagisme fait aujourd'hui l'objet de différentes réglementations nationales et internationales relatives à la lutte anti-tabac, notamment au travers de multiples efforts de prévention et d'une prise de conscience concernant l'effet nocif du tabac sur la santé. A cela s'ajoute également le prix des produits du tabac (hausse des taxes) et la popularité des produits de substitution (e-cigarettes). Si ces déterminants de l'industrie du tabac ne constituent pas, en eux-mêmes, une limitation à la vente de briquets, ils ont néanmoins pour

effet de réduire le nombre de consommateurs de tabac et par conséquent, la clientèle susceptible d'acheter un briquet. Pour faire face à ce risque, certains acteurs du marché mondial du briquet se diversifient, à l'image de S.T. Dupont.

Au titre de cette diversification, S.T. Dupont commercialise également des stylos de luxe, dans un marché des instruments d'écriture qui regroupe à la fois les stylos, crayons, porte-mines et les accessoires d'écritures (encre, taille-crayon, gomme...), commercialisés principalement dans les super ou hypermarchés ainsi que dans des magasins spécialisés (papeteries traditionnelles) ou par le biais du e-commerce. Le marché mondial des instruments d'écriture devrait atteindre un niveau de vente de 17,8 milliards d'euros en 2021 (en croissance de 5,7% par rapport à 2020) ainsi qu'une croissance annuelle estimée à 6,5% à l'horizon 2025.

Ces prévisions s'expliquent par des facteurs tels que l'augmentation du taux d'alphabétisation, liée à des investissements dans l'éducation toujours plus importants, au même titre que le nombre d'universités et d'inscriptions d'étudiants. De plus, les fabricants tentent également de dynamiser le marché en restant réactifs face aux tendances sociétales, proposant ainsi des instruments d'écriture qui se veulent polyvalents, personnalisés et parfois éco-responsables. Cependant, la croissance de l'industrie est remise en question par la demande croissante de services d'éducation en ligne ainsi que la pénétration croissante des ordinateurs (et d'une préférence pour la scénarisation tactile) dans le domaine de l'éducation. Néanmoins, l'ensemble des segments/acteurs du marché des instruments d'écriture ne sont pas impactés identiquement par la digitalisation de l'économie.

En effet, bien qu'il soit dominé par des géants du secteur tels que Newell Brands Inc, Société Bic SA, Pilot Corporation et Shanghai M&G Stationery Inc (respectivement 8,4%, 8,3%, 6,0% et 4,3% des ventes en 2020), le marché des instruments d'écriture reste fragmenté avec un grand nombre d'acteurs locaux dont le positionnement varie. La différenciation de ces acteurs repose notamment sur leur approche quant à la nature et l'utilisation du produit. Certains privilégient le stylo comme instrument d'écriture à usage quotidien, tandis que d'autres l'abordent comme accessoire de luxe tels que S.T. Dupont, Montblanc (groupe Richemont), Montegrappa ou encore Aurora. Ces maisons proposeront des instruments d'écriture qui se démarquent par leur esthétique, leur qualité et les matériaux utilisés, s'assimilant dans certains cas à des pièces de joaillerie. Les acteurs du segment du luxe répondent ainsi à des déterminants différents en matière de fabrication et donc également en termes de clientèle et de commercialisation en proposant leurs produits dans des corners, des shop-in-shop et des boutiques en propre, à des prix plus élevés.

Parmi les produits de luxe proposés par S.T. Dupont, nous retrouvons la maroquinerie, regroupant principalement les bagages, les sacs à main, les portefeuilles et les porte-monnaie. Le marché des articles de voyage et de maroquinerie est constitué de fabricants, de groupes intégrés et de réseaux de diffusion spécialisés (enseignes multimarques) ou généralistes (grands magasins), lesquels s'adressent à une clientèle de particuliers.

Face à la concurrence des articles d'entrée et de moyenne gamme, importés notamment d'Asie, les entreprises françaises se concentrent désormais sur les produits très haut de gamme et de luxe dans un secteur qui dépend notamment de :

- L'évolution des capacités de production des entités : conditionnées par les ouvertures et fermetures de sites ainsi que les investissements (de renouvellement, de capacité ou de productivité) dans l'appareil productif ;
- L'évolution du parc de points de vente : permettant d'accroître la visibilité de l'offre et dynamiser la fréquentation des enseignes. Par ailleurs, l'organisation des magasins de maroquinerie influe directement sur la notoriété de la marque, et donc sur les ventes. Cela se reflète notamment dans les groupes de luxe qui privilégient l'intégration et cherchent à contrôler l'évolution de leur réseau ;

- La concurrence internationale : l'Europe produisant principalement des articles de maroquinerie haut de gamme et de luxe (notamment l'Italie), s'adressant principalement à une clientèle étrangère fortunée ;
- La demande étrangère : dans la mesure où les fabricants français réalisent près de la moitié de leur chiffre d'affaires à l'export. En effet, les maroquiniers français sont très présents en Asie, à l'image de S.T. Dupont, où les ventes de produits de luxe ont connu un essor ces dernières années, notamment suite au développement de la classe moyenne en Chine. Par ailleurs, la notoriété des marques françaises a également un impact direct sur la demande étrangère.

En tant que maître orfèvre, laqueur et malletier, S.T. Dupont s'inscrit donc dans des marchés différents mais ayant pour dénominateur commun le positionnement luxe de l'entité. En 2020, le secteur des produits personnels de luxe a fortement souffert de la crise de la Covid-19 et de ses impacts en termes de mesures de confinement, de fermetures de boutiques et de réduction des flux touristiques se traduisant par une contraction du marché estimée à 23%², malgré la réouverture des points de vente en France et à l'international et le rebond des commandes en provenance d'Asie dès la fin du deuxième trimestre 2020. Néanmoins, la récente publication des résultats semestriels de plusieurs sociétés cotées du secteur fait état d'un rebond important lequel devrait se poursuivre en 2022 en vue de retrouver les niveaux d'activités pré-covid dès 2023. Une croissance annuelle moyenne de 10% est ainsi attendue sur la période 2020 – 2025, portée par l'augmentation des ventes en Chine (part de marché prévisionnelle de 45% en 2025 contre 20% en 2020), notamment auprès de la génération Y et Z³ (moteur de 180% de la croissance de 2019 à 2025) et le développement du numérique comme principal canal de vente.

1.1.2.5 - Comptes consolidés de S.T. Dupont

Le périmètre de consolidation du groupe S.T. Dupont, dont la société tête de groupe est S.T. Dupont S.A, comprend 12 sociétés, créées dans le cadre du développement du groupe en France et à l'international, qui sont toutes détenues à 100% et consolidées par intégration globale.

Au 31 mars 2021, le périmètre de consolidation du groupe S.T. Dupont comprenait les sociétés suivantes :

| Périmètre de consolidation du groupe S.T. Dupont au 31 mars 2021 | | | | |
|---|------------------------|--------------------------|---------------------|----------------------|
| Société | Pays d'activité | Méthode de conso. | % d'intérêts | % de contrôle |
| S.T. Dupont S.A | France | Société mère | n/a | n/a |
| S.T. Dupont Marketing Limited | Hong Kong | Intégration globale | 100% | 100% |
| S.T. Dupont K.K. | Japon | Intégration globale | 100% | 100% |
| S.T. Dupont S.p.A | Italie | Intégration globale | 100% | 100% |
| S.T. Dupont SA | Suisse | Intégration globale | 100% | 100% |
| S.T.D. Finance SA** | France | Intégration globale | 100% | 100% |
| S.T. Dupont Benelux | Belgique | Intégration globale | 100% | 100% |
| S.T. Dupont Deutschland | Allemagne | Intégration globale | 100% | 100% |
| S.T. Dupont Inc.** | Etats-Unis | Intégration globale | 100% | 100% |
| S.T. Dupont Iberia | Espagne | Intégration globale | 100% | 100% |
| S.T. Dupont Korea | Corée | Intégration globale | 100% | 100% |
| STD Investment Pte. Ltd** | Singapour | Liquidée sur l'exercice | n/a | n/a |
| S.T. Dupont Sdn Bhd | Malaysie | Liquidée sur l'exercice | n/a | n/a |

*n/a : non applicable

**Entités en sommeil

² Source : Bain & Co, *The Future of luxury: bouncing back from Covid-19*, 2021

³ Correspond aux individus nés entre 1984 et 1996 (génération Y) et entre 1997 et 2010 (génération Z)

Au 31 mars 2021, le Groupe possède 11 filiales (dont 3 sont dormantes) toutes situées à l'étranger (Europe de l'Ouest, Asie et Etats-Unis) à l'exception de STD Finance, filiale française en sommeil. L'activité des filiales est principalement dédiée à la distribution des produits de la marque S.T. Dupont.

Certaines filiales ont une activité spécifique telle que S.T. Dupont SA (Suisse) qui détient des licences ou sous licences de fabrication et de commercialisation pour certaines lignes de produits dédiées à des territoires spécifiques, ou encore S.T. Dupont Korea qui fait office de bureau de mode et de représentant stratégique et commercial du groupe en Corée.

Sur l'exercice 2020-2021, les entités dormantes S.T. Dupont Malaysia et S.T. Dupont Investment Singapour ont été liquidées pour un impact consolidé de -97k€.

Du fait de sa cotation sur le compartiment C d'Euronext Paris, la Société applique le référentiel comptable IFRS pour l'établissement de ses comptes consolidés qui ont été certifiés avec réserve⁴ par les commissaires aux comptes au titre du dernier exercice clos le 31 mars 2021. Les comptes consolidés semestriels de S.T. Dupont 30 septembre 2021, qui ont fait l'objet d'un examen limité par les commissaires aux comptes, ont été arrêtés et présentés au Conseil de Surveillance du 16 décembre 2021.

La Société applique notamment, depuis l'exercice clos le 31 mars 2020, les dispositions de la norme IFRS 16 relative aux contrats de location sans avoir ajusté l'exercice clos au 31 mars 2019 à titre de comparaison, les impacts de cette norme s'observant notamment au niveau des immobilisations (corporelles notamment) et de la dette de location au bilan et des charges externes, dotations aux amortissements et de la charge d'intérêt au compte de résultat.

Les travaux de valorisation que nous avons réalisés et qui sont présentés dans ce rapport sont fondés sur des agrégats financiers qui n'intègrent pas les effets de la norme IFRS 16 (comme le plan d'affaires de la Société) ou que nous avons retraités des effets de cette norme.

⁴ Opinion avec réserve : En raison de l'impossibilité de vérifier les quantités figurant dans le stock au 31 mars 2021 compte tenu de la pandémie du Covid-19, et notamment des mesures sanitaires, les commissaires aux comptes ne sont pas en mesure de justifier les quantités qui figurent dans le stock d'ouverture au 1^{er} avril 2020 pour un montant de 19.946 k€ en valeur brute, ne leur permettant donc pas de se prononcer sur la variation négative de stocks correspondante de l'exercice qui s'élève à 2.991k€.

1.1.2.6 - Performance financière historique 2019-2021

La Société clôture ses comptes annuels au 31 mars. Le compte de résultat synthétique des trois derniers exercices se présente comme suit :

| S.T. Dupont - Compte de résultat annuel | | | |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| En k€ | 31/03/2019 | 31/03/2020 | 31/03/2021 |
| Chiffre d'affaires | 53 908 | 44 582 | 31 480 |
| <i>% de Croissance</i> | -1,4% | -17,3% | -29,4% |
| Coût des ventes | -23 369 | -24 246 | -17 543 |
| Marge Brute | 30 539 | 20 336 | 13 937 |
| <i>En % du CA</i> | 56,7% | 45,6% | 44,3% |
| Frais généraux et administratifs | -15 138 | -15 369 | -13 521 |
| Frais commerciaux | -14 555 | -12 554 | -8 989 |
| Frais de communication | -3 566 | -2 591 | -1 467 |
| ROC¹ avant redev. (EBIT courant avant redev.)* | -2 720 | -10 178 | -10 040 |
| <i>En % du CA</i> | -5,0% | -22,8% | -31,9% |
| Redevances | 5 268 | 4 757 | 3 971 |
| Autres charges | -991 | -1 311 | -9 146 |
| Autres produits | 5 515 | 775 | 2 992 |
| Perte de valeur sur actifs (IAS 36) | -1 312 | -5 573 | -275 |
| RO² (EBIT) | 5 759 | -11 530 | -12 498 |
| <i>En % du chiffre d'affaires</i> | 10,7% | -25,9% | -39,7% |
| Résultat financier | -801 | -540 | -1 063 |
| Impôt sur le résultat | -406 | -643 | -406 |
| Résultat net | 4 552 | -12 713 | -13 967 |
| Agrégats en % du chiffre d'affaires | | | |
| <i>Coûts des ventes</i> | -43% | -54% | -56% |
| <i>Frais généraux et administratifs</i> | -28% | -34% | -43% |
| <i>Frais commerciaux</i> | -27% | -28% | -29% |
| <i>Frais de communication</i> | -7% | -6% | -5% |
| *ROC/EBIT avant redevances pré-IFRS 16 | -2 720 | -10 353 | -10 207 |

¹ Résultat Opérationnel Courant

² Résultat Opérationnel

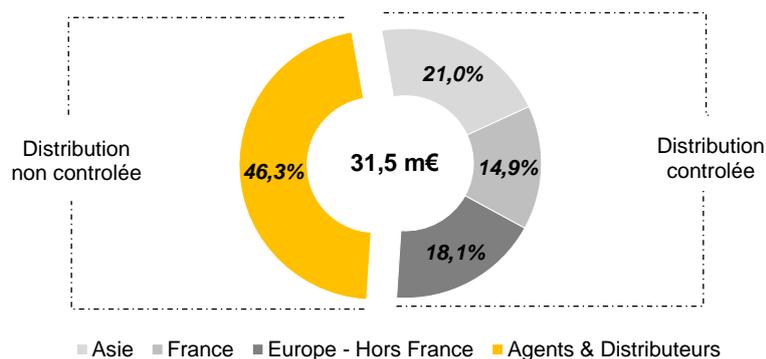
Source : Rapports financiers annuels au 31 mars 2020 et 2021 de S.T. Dupont

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires de S.T. Dupont est réparti entre deux segments : les briquets et stylos, qui représentent près de 65% du chiffre d'affaires au 31 mars 2021 et le segment maroquinerie, accessoires et prêt à porter qui regroupe notamment la vente de sacs, portefeuilles, ceintures, bracelets et montres, costumes, vestes, cravates, chemises et manteaux.

La Société commercialise ses produits à travers deux canaux de distribution : distribution contrôlée et non contrôlée. Leur contribution respective au chiffre d'affaires de l'exercice clos en mars 2021 est présentée ci-après :

Répartition du chiffre d'affaires clos au 31 mars 2021 par canaux de distribution

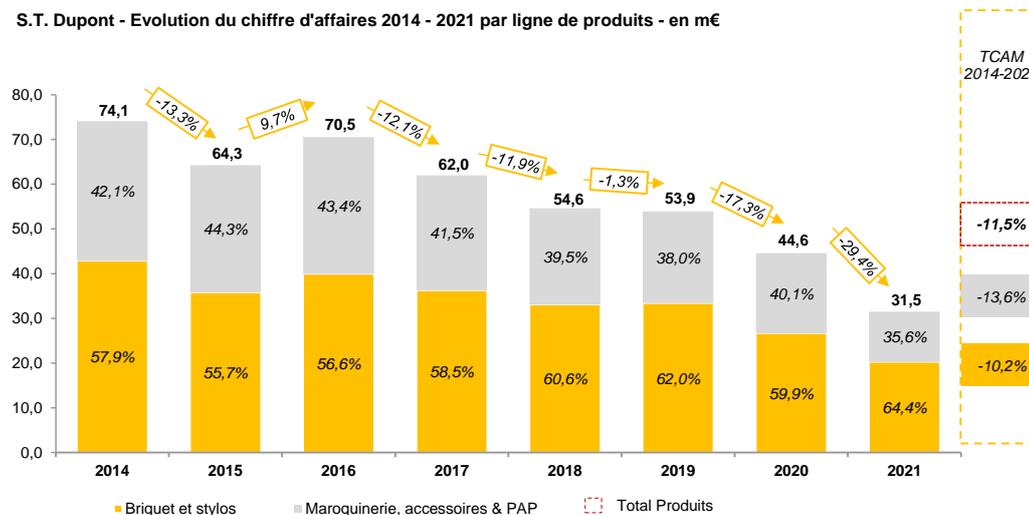


La distribution contrôlée concerne les marchés où la Société opère par l'intermédiaire de filiales de distribution contrôlées à 100%. Sur ces marchés, S.T. Dupont dispose de ses propres points de vente associés à des réseaux de détaillants. La distribution contrôlée concerne principalement la France, l'Europe de l'Ouest et l'Asie (hors Chine et Corée). Au 31 mars 2021, la Société réalise 53,7% de son chiffre d'affaires via ce canal.

La distribution non contrôlée concerne les marchés où la Société opère au travers de distributeurs ou d'agents qui ont eux-mêmes des boutiques en propre et des réseaux de détaillants. Les principaux marchés desservis en distribution non contrôlée sont la Corée, la Chine, les Etats-Unis, le Moyen Orient ou encore la Russie. Au 31 mars 2021, la Société réalise 46,3% de son chiffre d'affaires via ce canal.

Le graphique ci-dessous illustre l'évolution du chiffre d'affaires de S.T. Dupont du 31 mars 2014 au 31 mars 2021, par ligne de produits :

S.T. Dupont - Evolution du chiffre d'affaires 2014 - 2021 par ligne de produits - en m€



Source : Documents d'enregistrement universel / de référence 2014 à 2021 de S.T. Dupont

Le poids des briquets et stylos dans le chiffre d'affaires de la Société évolue entre 55% et 65% sur la période observée (2014-2021).

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du chiffre d'affaires de S.T. Dupont du 31 mars 2014 au 31 mars 2021 par zone géographique et canal de distribution :

| Chiffre d'affaires par zone géographique / canal de distribution | | | | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| En m€ | 2014* | 2015* | 2016* | 2017* | 2018* | 2019* | 2020* | 2021* |
| Asie | 28,5 | 26,1 | 28,8 | 21,6 | 13,7 | 13,0 | 9,4 | 6,6 |
| France | 10,8 | 8,6 | 9,1 | 7,9 | 7,0 | 7,1 | 6,4 | 4,7 |
| Europe - Hors France | 10,3 | 6,7 | 7,9 | 8,0 | 7,1 | 6,9 | 4,5 | 5,7 |
| Total - Distribution contrôlée | 49,6 | 41,4 | 45,8 | 37,5 | 27,8 | 27,0 | 20,3 | 17,0 |
| Croissance (%) | -0,6% | -16,5% | 10,6% | -18,1% | -25,9% | -2,9% | -24,8% | -16,3% |
| Agents & Distributeurs** | 24,5 | 22,8 | 24,7 | 24,5 | 26,8 | 26,9 | 24,2 | 14,6 |
| Croissance (%) | 1,7% | -6,9% | 8,3% | -0,8% | 9,4% | 0,4% | -10,0% | -39,7% |
| Total - Chiffre d'affaires | 74,1 | 64,3 | 70,5 | 62,0 | 54,7 | 53,9 | 44,6 | 31,5 |
| Croissance (%) | 0,2% | -13,3% | 9,7% | -12,1% | -11,8% | -1,4% | -17,3% | -29,4% |

*Exercice clos au 31 mars de l'année correspondante

**Distribution non contrôlée

Source : Documents d'enregistrement universel / de référence de 2014 à 2021 de S.T. Dupont

Le chiffre d'affaires au 31 mars 2014 de S.T. Dupont s'élève à 74,1m€, stable par rapport à 2013 en raison de résultats contrastés selon les zones. En effet, le léger recul des ventes constaté en Asie et en France s'est vu compensé par une augmentation des ventes notamment en Europe (+3,0%). Néanmoins cet exercice est marqué par un ralentissement en Chine (-5,6%) au deuxième semestre, conséquence du retournement du marché du luxe dans le pays dû principalement aux mesures anti-corruption instaurées.

Sur l'exercice clos au 31 mars 2015, le chiffre d'affaires du groupe s'établit à 64,3m€ en recul de -13,3% pénalisé par le ralentissement observé en France (-20,9%), en zone Europe (-34,8%) liée à une faiblesse récurrente des marchés allemand et d'Europe du Sud ainsi qu'en Asie (-8,4%) du fait de l'instabilité politique à Hong Kong, de l'érosion du yen face à l'euro et des mesures anti-corruption instaurées en Chine.

L'exercice clos au 31 mars 2016 enregistre une progression de +9,7% du chiffre d'affaires pour s'établir à 70,5m€, absorbant une partie de la baisse de l'exercice précédent grâce à une croissance positive sur toutes les zones. En effet, l'Asie affiche une croissance de +10,3% grâce à de bons résultats enregistrés au premier semestre. Les ventes des Agents et Distributeurs progressent également (+8,3%), portées par la Corée et les Etats-Unis, tout comme les ventes en France (+5,8%) en dépit du ralentissement observé après les événements du 13 novembre 2015 participant ainsi à la performance globale des filiales européennes sur l'exercice (+17,5%).

Sur la période 31 mars 2016 - 31 mars 2019, le chiffre d'affaires de S.T. Dupont affiche une décroissance annuelle moyenne de -8,6%.

Cette tendance baissière débute au cours de l'exercice clos au 31 mars 2017 lequel affiche une diminution du chiffre d'affaires de -12,1% principalement en lien avec le changement de mode de distribution entamé par la Société au titre d'un contrat de distribution exclusive des produits S.T. Dupont en Chine, signé avec Bondwood Investments Limited⁵. Le changement en Chine, combiné à la baisse de l'activité japonaise, entraîne un recul du chiffre d'affaires de la zone Asie de -25,0% (soit 7,2m€) au titre de l'exercice. La France présente également une diminution du chiffre d'affaires de -13,0%, en raison d'une chute de la fréquentation touristique, tandis que les ventes en Europe (hors France) sont en légère progression (+1,7%).

La diminution du chiffre d'affaires se poursuit au titre de l'exercice clos au 31 mars 2018 et s'affiche à -11,9% du fait de la baisse du chiffre d'affaires réalisé en Asie (-36,5% soit 7,9m€), en France (-11,7%) et en Europe (-11,1%) en lien avec le changement de mode de distribution en Asie, une baisse d'activité qui se prolonge au Japon et les faibles performances en *retail* en France. A l'inverse, les ventes du réseau Agents et Distributeurs sont en hausse de 9,4%, portée par la vigueur des marchés Corée et Moyen-Orient. Enfin, le chiffre d'affaires e-commerce de

⁵ Filiale du groupe DCIL (Dickson Concepts International Limited) dont l'actionnaire majoritaire, M. Dickson Poon, est également actionnaire majoritaire de S.T. Dupont S.A.

l'exercice clos au 31 mars 2018 est en progression de +76,0% bénéficiant de la refonte du site internet de la Société entamée fin 2016 pour améliorer l'expérience d'achat en ligne.

L'exercice clos au 31 mars 2019 fait apparaître une légère baisse du chiffre d'affaires de -1,3% à 53,9m€ principalement en lien avec la décision prise d'arrêter la distribution à Singapour (-0,4m€) ayant contribué à la diminution des ventes en Asie (-5,1%).

La période 31 mars 2019 – 31 mars 2021 est marquée par les plus fortes baisses de chiffre d'affaires enregistrées sur les dix dernières années.

Le chiffre d'affaires de l'exercice clos au 31 mars 2020 s'affiche en diminution de -17,3%, toutes les zones géographiques présentant une croissance organique négative. Le chiffre d'affaires Europe est en recul (-34,8%) en raison de niveaux de stock trop importants, de modèles de distribution inefficaces et de changements organisationnels qui ont été entrepris sur l'exercice. L'Asie est fortement pénalisée (-27,2%) par la situation géopolitique, puis sanitaire, à Hong Kong et la France affiche également une baisse (-9,8%) en lien avec la fermeture des magasins et les mouvements sociaux fin 2019.

La Société enregistre lors de l'exercice clos au 31 mars 2021 une diminution de -29,4% de son chiffre d'affaires. En effet, malgré une forte croissance en Europe hors France (+25,1%) grâce à un mode de distribution renforcé en Italie et en Suisse, le chiffre d'affaires du groupe est en recul en Asie (-30,3%), en France (-27,2%), ainsi qu'au niveau des Agents et Distributeurs (-39,7% soit -9,8m€), du fait du prolongement de la crise sanitaire ayant débuté fin 2019 en Chine puis dans le reste du monde en 2020.

Le chiffre d'affaires de S.T. Dupont s'élève donc à 31,5m€ au titre de l'exercice clos au 31 mars 2021. L'Asie en distribution contrôlée représente 21,0% du chiffre d'affaires de la Société, suivi de l'Europe hors France (18,1%) et de la France (14,9%).

Marge brute

La marge brute est définie comme la différence entre le chiffre d'affaires et le coût des ventes. Le coût des ventes intègre des coûts directs correspondant aux achats de composants et de matières directement affectés aux produits et aux coûts de négoce, ainsi que des coûts indirects lesquels sont relatifs aux coûts de structure de l'usine de Faverges.

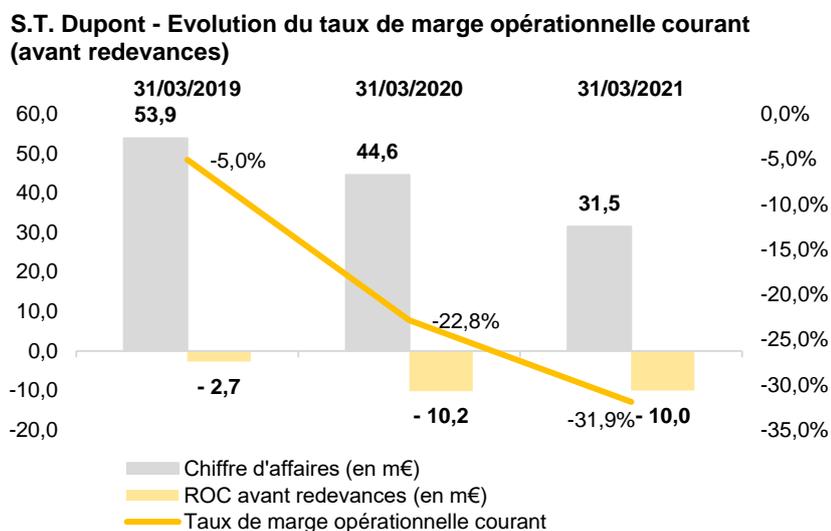
Le taux de marge brute recule sur les trois derniers exercices évoluant de 56,7% du chiffre d'affaires sur l'exercice clos au 31 mars 2019 à 44,3% du chiffre d'affaires sur l'exercice clos au 31 mars 2021.

Sur l'exercice clos au 31 mars 2020, le taux de marge brute s'établit à 45,6%, en forte diminution du fait de l'arrivée de la crise sanitaire ayant entraîné une hausse du coût des produits manufacturés (période de sous-activité), d'un mix-produit en défaveur de la Société, de nombreuses dépréciations de stocks, auxquelles s'ajoutent un niveau exceptionnel de déstockage sur tous les marchés auxquels s'adresse le Groupe.

Ces facteurs se poursuivent et continuent d'impacter défavorablement la marge brute au cours de l'exercice clos au 31 mars 2021, laquelle s'affiche à 44,3% du chiffre d'affaires. La légère dégradation de la marge brute s'explique notamment par la forte baisse d'activité (chiffre d'affaires en diminution de -29,4% sur l'exercice) ne permettant pas d'absorber les coûts de structure de l'usine de Faverges malgré des mesures d'optimisation et de réorganisation et de nouvelles dépréciations de stocks.

Résultat opérationnel courant (EBIT courant) avant redevances :

Le graphe ci-dessous présente l'évolution du résultat opérationnel courant (ROC) avant redevances de la Société sur la période 31/03/2019 – 31/03/2021 :



Source : Documents d'enregistrement universel 2020 et 2021 de S.T. Dupont

Les charges opérationnelles courantes de S.T. Dupont intègrent les frais généraux et administratifs, les frais commerciaux ainsi que les frais de communication représentant respectivement 43,0%, 28,6% et 4,7% du chiffre d'affaires sur l'exercice clos au 31 mars 2021.

Les frais généraux et administratifs se composent essentiellement de frais de structure à l'exception de ceux liés à l'usine, des frais commerciaux et de communication. Les frais commerciaux correspondent principalement aux salaires des collaborateurs travaillant dans les boutiques S.T. Dupont, aux loyers de ces boutiques en propre⁶ et aux dotations aux amortissements. Les frais de communication incluent les frais de publicité, de relations publiques et de marketing (online et offline) ainsi que la contribution de S.T. Dupont à l'effort marketing des distributeurs (entre 5% et 10% de leurs achats).

Sur l'exercice clos au 31 mars 2019, le ROC avant redevances de S.T. Dupont s'établit à -2,7m€ (-5,0% du chiffre d'affaires), en légère amélioration par rapport à l'année précédente (-3,0m€). En effet, malgré une hausse des frais de communication concomitante au lancement de la montre « Hyperdrome » et du briquet « The Wand », le ROC avant redevances est en hausse de 0,3m€ sous l'effet des économies réalisées sur les frais généraux et administratifs (0,9m€), tandis que les frais commerciaux sont stables en valeur relative (27,0% du chiffre d'affaires).

A fin mars 2020, le ROC avant redevances s'établit à -10,2m€ soit -22,8% du chiffre d'affaires contre -5,0% à fin mars 2019, pénalisé par la dégradation de la marge brute (45,6% contre 56,7% du chiffre d'affaires à fin mars 2019) et la hausse en valeur relative des frais généraux et administratifs (34,5% du chiffre d'affaires) dans un contexte de baisse d'activité due à la crise sanitaire. Les économies dégagées sur les frais de communication (moins d'effort de communication aux distributeurs et moins d'animations au niveau des points de vente) ne permettent pas de compenser cette baisse.

Sur l'exercice clos au 31 mars 2021, le ROC avant redevances est stable en valeur absolue en s'établissant à -10,0m€ contre -10,2m€ à fin mars 2020, mais s'affiche en forte baisse en valeur relative (-31,9% contre -22,8% à fin mars 2020) sous les effets liés à la crise sanitaire, et ce

⁶ A travers la charge de loyers au 31 mars 2019 et l'amortissement du droit d'utilisation au 31 mars 2020 et 2021

malgré les efforts menés par le Groupe afin de maîtriser les coûts ayant entraîné une économie globale de 6,5m€ sur l'ensemble des frais généraux et commerciaux et des frais de communication due entre autres à la réorganisation de la fonction logistique, à la baisse des charges de personnel de vente et aux économies de frais de communication.

Résultat Opérationnel (EBIT) :

Le résultat opérationnel recule fortement sur les trois derniers exercices, évoluant de 5,7m€ sur l'exercice clos au 31 mars 2019 à -12,5m€ sur l'exercice clos au 31 mars 2021.

Le passage entre le résultat opérationnel courant et le résultat opérationnel s'effectue à travers les postes intermédiaires « Redevances », « Autres charges », « Autres produits » et « Perte de valeur sur actif (IAS 36) ». Ces postes s'élèvent respectivement à 4,0m€, -9,1m€, 3,0m€ et -0,3m€ sur l'exercice clos au 31 mars 2021.

Les redevances constituent la contrepartie du droit d'utilisation de la marque S.T. Dupont par des licenciés, en vue de produire, développer et commercialiser des produits, avec une limitation du territoire et une validation en amont des produits par la société S.T. Dupont S.A. Les licenciés asiatiques représentent 94% du montant total de 4,0m€ de redevances à fin mars 2021. A l'image du chiffre d'affaires, les redevances sont fortement impactées par le ralentissement de l'activité à la suite de la crise sanitaire survenue dès janvier 2020. Les redevances diminuent ainsi de -25% sur la période s'étendant du 31/03/2019 au 31/03/2021.

Les autres produits et charges intègrent les produits et charges considérés comme non récurrents.

A fin mars 2021, les autres charges se composent principalement de dotations aux amortissements exceptionnelles de -5,6m€ (matériel et outillage de l'usine et ERP), de charges liées à la liquidation des filiales dormantes (Singapour et Malaisie) pour -1,7m€ et de charges de réorganisation pour -1,1m€.

Les autres produits se composent essentiellement à fin mars 2021 de l'impact de la liquidation des deux filiales susmentionnées pour 1,6m€ et de subventions pour 0,9m€.

Les pertes de valeur liées aux tests réalisés dans le cadre de la norme IAS 36 s'élèvent à -1,3m€ sur l'exercice clos en 2019 en raison d'une dépréciation du goodwill de la filiale S.T. Dupont Marketing et -5,6m€ sur l'exercice suivant principalement au titre de la dépréciation des baux et droits d'utilisation de points de vente situés à Hong Kong, au Japon et en France pour un montant total de 3,2m€, à la suite de la crise sanitaire. Sur l'exercice clos au 31 mars 2021, la perte de valeur sur actifs s'élève à -0,3m€ et correspond intégralement à une provision relative aux droits d'utilisation des contrats de location.

Résultat financier :

Le résultat financier de la Société est négatif et s'élève à -1,1m€ à fin mars 2021. Il est principalement constitué des gains et pertes de change non affectables (-0,4m€) ainsi que des charges financières sur emprunts (-0,3m€) et charges d'intérêts sur les droits d'utilisation des contrats de location (-0,2m€). La forte diminution du résultat financier sur l'exercice clos au 31 mars 2021 résulte principalement des gains / pertes de changes qui s'élèvent à -407k€ (pertes) sur l'exercice contre 25k€ (gains) sur l'exercice précédent.

Résultat net

Le résultat net découle des éléments décrits ci-avant et s'élève à -14,0m€ sur l'exercice clos fin mars 2021. Il comprend une charge d'impôt sur les bénéfices de la Société de -0,4m€.

Sur la période 2019-2021, le résultat net s'affiche en forte diminution évoluant de 4,6m€ à -14,0m€ en raison de l'impact de la crise sanitaire et malgré les efforts menés par la Société en matière de maîtrise des coûts de production et de fonctionnement.

1.1.2.7 - Performance financière semestrielle septembre 2019 – septembre 2021

Le compte de résultat synthétique au 30 septembre 2019, 2020 et 2021 (premiers semestres des exercices clos au 31 mars 2020, 2021 et 2022) se présente comme suit :

| S.T. Dupont - Compte de résultat semestriel - 6 mois | | | |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| En k€ | 30/09/2019 | 30/09/2020 | 30/09/2021 |
| Chiffre d'affaires | 20 029 | 12 232 | 15 040 |
| <i>% de Croissance</i> | -15,5% | -38,9% | 23,0% |
| Coût des ventes | -9 486 | -7 121 | -7 092 |
| <i>En % du CA</i> | 47,4% | 58,2% | 47,2% |
| Marge Brute | 10 543 | 5 110 | 7 949 |
| <i>En % du CA</i> | 52,6% | 41,8% | 52,8% |
| Frais généraux et administratifs | -7 766 | -5 963 | -6 247 |
| Frais commerciaux | -6 667 | -4 437 | -4 567 |
| Frais de communication | -1 550 | -482 | -880 |
| ROC¹ avant redev. (EBIT courant avant redev.)* | -5 440 | -5 772 | -3 745 |
| <i>En % du CA</i> | -27,2% | -47,2% | -24,9% |
| Redevances | 2 513 | 1 590 | 2 162 |
| Autres charges | -165 | -183 | -330 |
| Autres produits | 284 | 871 | 281 |
| RO² (EBIT) | -2 808 | -3 495 | -1 633 |
| <i>En % du chiffre d'affaires</i> | -14,0% | -28,6% | -10,9% |
| Résultat financier | -270 | -564 | -227 |
| Impôt sur le résultat | -183 | -161 | -212 |
| Résultat net | -3 261 | -4 220 | -2 072 |
| Agrégats en % du chiffre d'affaires | | | |
| <i>Coûts des ventes</i> | -47% | -58% | -47% |
| <i>Frais généraux et administratifs</i> | -39% | -49% | -42% |
| <i>Frais commerciaux</i> | -33% | -36% | -30% |
| <i>Frais de communication</i> | -8% | -4% | -6% |

¹ Résultat Opérationnel Courant

² Résultat Opérationnel

Source : Rapports semestriels au 30 septembre 2019 et 2020 de S.T. Dupont et comptes semestriels au 30 septembre 2021

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires de S.T. Dupont s'élève à 15,0m€ au 30 septembre 2021 contre 12,2m€ au 30 septembre 2020 et 20,0m€ au 30 septembre 2019.

Le chiffre d'affaires semestriel est marqué par une forte diminution de -38,9% au 30 septembre 2020 principalement liée à l'impact direct de la crise sanitaire et des mesures de confinement qui pèsent sur l'activité du Groupe. En effet, le chiffre d'affaires s'affiche en recul en France (-50,7%), en Asie (-45,7%) ainsi qu'au niveau des Agents et Distributeurs (-42,4%) impacté par les mesures gouvernementales (restrictions de circulation et fermeture des points de vente). Seule l'Europe (hors France) affiche une croissance positive (+15,6%) grâce à l'ouverture de nouveaux points de vente en Allemagne et la mise en place de nouveaux modes de distribution en Suisse et en Italie.

Un rebond du chiffre d'affaires est constaté au 30 septembre 2021 avec une progression de 23,0% par rapport à l'exercice précédent qui avait été perturbé par les mesures de restrictions liées à la situation sanitaire.

Marge Brute

Le taux de marge brute de S.T. Dupont s'élève à 52,8% du chiffre d'affaires au 30 septembre 2021 contre 52,6% du chiffre d'affaires au 30 septembre 2019, en baisse en valeur absolue sur la période (7,9m€ au 30 septembre 2021 contre 10,5m€ au 30 septembre 2019) du fait de la baisse d'activité.

Le taux de marge brute s'établissait à 41,8% du chiffre d'affaires au 30 septembre 2020 affichant ainsi une forte dégradation (variation nette de -10,7 points) s'expliquant par la diminution de l'activité (-38,9% de chiffre d'affaires) qui pèse sur les coûts et les conditions commerciales accordées sur le 1^{er} semestre 2020/2021 afin de soutenir les ventes.

Au 30 septembre 2021, le taux de marge brute retrouve un niveau pré-covid grâce au rebond des ventes (+23,0%) permettant notamment l'absorption des coûts de structure de l'usine de Faverges.

Résultat opérationnel courant (EBIT courant) avant redevances :

Le ROC avant redevances s'élève à -3,7m€ au 30 septembre 2021 contre -5,4m€ au 30 septembre 2019.

Au 30 septembre 2020, le taux de marge opérationnelle courant (avant redevances) s'est fortement dégradé en raison de la forte baisse de l'activité et de facto de la marge brute de -5,4m€, compensée partiellement par la réduction dans le même temps des frais généraux et administratifs (-1,8m€), des frais commerciaux (-2,2m€) et des frais de communication (-1,1m€).

En revanche, une forte amélioration du résultat opérationnel courant avant redevances et du taux de marge sont constatés au 30 septembre 2021 en lien avec l'amélioration de la marge brute et une meilleure absorption des frais généraux et administratifs et des frais commerciaux (représentant respectivement 42% et 30% au 30 septembre 2021) du fait du rebond des ventes.

Résultat opérationnel (EBIT)

Le résultat opérationnel s'élève à -1,6m€ au 30 septembre 2021 contre -2,8m€ au 30 septembre 2019.

Le taux de marge opérationnelle, qui s'établissait à -14,0% au 30 septembre 2019, a tout d'abord connu une forte baisse au 30 septembre 2020 pour atteindre -28,6%, suivie d'une nette amélioration en s'établissant à -10,9% au 30 septembre 2021. Ces évolutions sont en ligne avec celles du chiffre d'affaires et du résultat opérationnel avant redevances, les redevances de licences ayant été impactées par la crise sanitaire (particulièrement en Asie) au 30 septembre 2020 (-0,9m€), avant de connaître une progression au 30 septembre 2021.

Le résultat net

Le résultat net s'établit à -2,1m€ au 30 septembre 2021 contre -4,2m€ au 30 septembre 2020, et découle des éléments décrits ci-avant.

1.1.2.8 - Equilibre bilancier et trésorerie

Bilan économique

| S.T. Dupont - Bilan économique | | | | |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| En k€ | 31/03/2019 | 31/03/2020 | 31/03/2021 | 30/09/2021 |
| Ecarts d'acquisition | 2 439 | 0 | 0 | 0 |
| Immobilisations incorporelles | 5 027 | 5 088 | 1 282 | 1 251 |
| Immobilisations corporelles | 10 890 | 8 994 | 4 728 | 4 311 |
| Droits d'utilisation relatifs aux contrats de location | 0 | 4 927 | 2 776 | 2 383 |
| Autres Immobilisations financières | 6 027 | 5 644 | 916 | 925 |
| Actif immobilisé | 24 383 | 24 653 | 9 702 | 8 870 |
| Actif courant | 35 516 | 32 419 | 30 602 | 29 547 |
| Passif courant | -15 931 | -15 240 | -15 009 | -14 965 |
| Besoin en Fonds de Roulement | 19 585 | 17 179 | 15 593 | 14 582 |
| Capitaux Employés | 43 968 | 41 832 | 25 295 | 23 452 |
| Capital | 26 214 | 26 214 | 26 214 | 26 214 |
| Prime d'émission, de fusion et d'apport | 9 286 | 9 286 | 9 286 | 9 286 |
| Réserves | -7 882 | -2 763 | -15 344 | -29 246 |
| Réserves de conversion | 1 491 | 1 563 | 1 775 | 1 675 |
| Résultat de l'exercice | 4 552 | -12 713 | -13 967 | -2 072 |
| Capitaux Propres | 33 660 | 21 587 | 7 964 | 5 858 |
| Provisions pour engagt retraite et autres avantages | 4 585 | 4 106 | 4 011 | 4 046 |
| Provisions pour risques et charges | 145 | 82 | 256 | 316 |
| Provisions | 4 730 | 4 188 | 4 267 | 4 362 |
| Dettes de location | 366 | 7 751 | 5 246 | 4 510 |
| Dettes financières | 11 481 | 17 798 | 18 220 | 15 401 |
| Trésorerie et équivalents | -6 269 | -9 492 | -10 403 | -6 680 |
| Dette financière nette | 5 212 | 8 306 | 7 817 | 8 721 |
| Capitaux Investis | 43 968 | 41 832 | 25 295 | 23 452 |

Source : Rapports financiers annuels au 31 mars 2020 et 2021 et comptes consolidés semestriels au 30 septembre 2021 de S.T. Dupont

Au 30 septembre 2021, l'actif immobilisé de S.T. Dupont s'élève à 8,9m€ et se compose principalement d'immobilisations corporelles, de droits d'utilisation relatifs à la norme IFRS 16 (norme appliquée à partir de l'exercice clos 31/03/2020) et d'immobilisations incorporelles. La valeur nette comptable des écarts d'acquisition est nulle depuis la dépréciation au cours de l'exercice clos au 31 mars 2020 de l'écart d'acquisition de S.T. Dupont S.A pour 2,4m€.

Les immobilisations corporelles incluent principalement des constructions (3,5m€) et installations (1,0m€) en lien avec l'usine de Faverges, pour un montant total de 4,3m€ ; les agencements relatifs aux boutiques détenues en propre étant amortis intégralement. La forte diminution des immobilisations corporelles entre le 31 mars 2020 et 2021 (-4,3m€) s'explique principalement par un amortissement exceptionnel de 2,5m€ concernant les équipements industriels de l'usine de Faverges. Les acquisitions d'immobilisations corporelles au 31 mars 2021 comprenaient principalement du mobilier de bureau, des agencements divers et des meubles de présentoirs.

Les droits d'utilisation relatifs aux contrats de location s'établissent à 2,4m€ au 30 septembre 2021 suite à l'application de la norme IFRS 16 à compter de l'exercice clos au 31 mars 2020. Ainsi, tous les contrats de location opérationnelle sont désormais comparables à la location financement et doivent être portés au bilan sous forme de droits d'utilisation et de dette locative.

Les immobilisations incorporelles correspondent à des logiciels et au site internet de la Société pour un montant global de 1,3m€ au 30 septembre 2021 contre 5,1m€ au 31 mars 2020. Cette diminution s'explique principalement par la constatation d'un amortissement exceptionnel de

3,0m€ concernant l'ERP du Groupe dont le développement a débuté en 2016 et la mise en service a eu lieu en avril 2019.

Les immobilisations financières s'établissent à 0,9m€ au 30 septembre 2021 et sont principalement composées de dépôts et cautionnements principalement en Asie. La forte diminution des immobilisations financières entre le 31 mars 2020 et le 31 mars 2021 s'explique par la libération d'un gage espèce de 4,5m€ constitué par l'indemnité d'éviction de la boutique de l'Avenue Montaigne conformément à un accord de financement (crédit structuré) signé en décembre 2020 entre la Société, son pool de partenaires bancaires et D and D International, actionnaire majoritaire de S.T. Dupont.

Le besoin en fonds de roulement (BFR), est analysé ci-après.

Les capitaux propres de S.T. Dupont s'élèvent à 5,9m€ au 30 septembre 2021 pour un capital social de 26,2m€. La diminution des capitaux propres sur la période 31 mars 2019 – 31 mars 2021 résulte essentiellement des résultats nets négatifs enregistrés sur les exercices clos au 31 mars 2020 et 2021 (respectivement -12,7m€ et -14,0m€) qui ont conduit la Société à une situation de sous-capitalisation (capitaux propres inférieurs à la moitié du capital social).

L'Assemblée Générale du 28 octobre 2021 statuant sur l'exercice clos au 31 mars 2021 a constaté la sous-capitalisation de la Société. La Société étudie toutes les solutions possibles, de la réduction à l'augmentation de capital, afin de procéder à la reconstitution de ses capitaux propres, tout en étant tenue, au plus tard à la clôture du deuxième exercice suivant celui au cours duquel la constatation des pertes est intervenue, à savoir le 31 mars 2023, de reconstituer ses capitaux propres à concurrence d'une valeur au moins égale à la moitié du capital social.

Les provisions s'élèvent à 4,4m€ au 30 septembre 2021. Elles sont constituées des provisions pour indemnités de départ à la retraite à hauteur de 4,0m€ et des provisions pour litiges et garanties clients à hauteur de 0,3m€.

Depuis l'exercice ouvert au 1^{er} avril 2019 et clos au 31 mars 2020, S.T. Dupont applique la norme IFRS 16 et, à ce titre, dispose d'une dette de location dont le montant s'élève à 4,5m€ au 30 septembre 2021.

La dette financière nette comptable de S.T. Dupont s'élève à 8,7m€ au 30 septembre 2021. Elle est constituée de dettes financières pour 15,4m€ et de disponibilités pour 6,7m€. Les dettes financières correspondent notamment à un soutien financier de D and D International B.V. sous la forme de comptes courants d'actionnaires, des emprunts auprès d'un pool de partenaires bancaires et de BPI, et un prêt garanti par l'Etat dont a pu bénéficier la Société au titre de la crise sanitaire.

Besoin en fonds de roulement (BFR)

| S.T. Dupont - Besoin en Fonds de Roulement | | | | |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| En k€ | 31/03/2019 | 31/03/2020 | 31/03/2021 | 30/09/2021 |
| Stocks | 15 577 | 11 625 | 9 376 | 10 170 |
| <i>en jours de CA</i> | <i>105 jours</i> | <i>95 jours</i> | <i>109 jours</i> | <i>123 jours</i> |
| Créances clients | 12 208 | 13 452 | 8 612 | 5 637 |
| <i>en jours de CA</i> | <i>83 jours</i> | <i>110 jours</i> | <i>100 jours</i> | <i>68 jours</i> |
| Autres créances | 6 082 | 6 047 | 11 722 | 13 085 |
| <i>en jours de CA</i> | <i>41 jours</i> | <i>50 jours</i> | <i>136 jours</i> | <i>159 jours</i> |
| Impôts courants actif | 1 649 | 1 295 | 892 | 655 |
| <i>en jours de CA</i> | <i>11 jours</i> | <i>11 jours</i> | <i>10 jours</i> | <i>8 jours</i> |
| Actif courant | 35 516 | 32 419 | 30 602 | 29 547 |
| <i>en jours de CA</i> | <i>240 jours</i> | <i>265 jours</i> | <i>355 jours</i> | <i>359 jours</i> |
| Dettes fournisseurs | -9 798 | -9 178 | -7 125 | -7 867 |
| <i>en jours de CA</i> | <i>-66 jours</i> | <i>-75 jours</i> | <i>-83 jours</i> | <i>-95 jours</i> |
| Dettes sociales | -2 714 | -2 399 | -4 301 | -3 281 |
| <i>en jours de CA</i> | <i>-18 jours</i> | <i>-20 jours</i> | <i>-50 jours</i> | <i>-40 jours</i> |
| Autres passifs courants | -3 419 | -2 932 | -3 564 | -3 740 |
| <i>en jours de CA</i> | <i>-23 jours</i> | <i>-24 jours</i> | <i>-41 jours</i> | <i>-45 jours</i> |
| Impôts courants passif | 0 | -730 | -19 | -77 |
| Passif courant | -15 931 | -15 239 | -15 009 | -14 965 |
| <i>en jours de CA</i> | <i>-108 jours</i> | <i>-125 jours</i> | <i>-174 jours</i> | <i>-182 jours</i> |
| BFR | 19 585 | 17 180 | 15 593 | 14 582 |
| <i>Chiffre d'affaires</i> | <i>53 908</i> | <i>44 582</i> | <i>31 480</i> | <i>15 040</i> |
| <i>BFR en jours de CA</i> | <i>133 jours</i> | <i>141 jours</i> | <i>181 jours</i> | <i>177 jours</i> |
| <i>BFR en % de CA</i> | <i>36,3%</i> | <i>38,5%</i> | <i>49,5%</i> | <i>48,5%</i> |

Source : Rapports financiers annuels au 31 mars 2020 et 2021 et comptes consolidés semestriels au 30 septembre 2021 de S.T. Dupont

L'actif courant se compose principalement de stocks, de créances clients et d'autres créances. Le passif circulant est essentiellement constitué de dettes fournisseurs, de dettes sociales ainsi que d'autres passifs courants.

Au 30 septembre 2021, les stocks regroupent majoritairement des marchandises et les produits finis (briquets et stylos) fabriqués à l'usine de Faverges (5,3m€), la baisse observée au 31 mars 2021 (-19%) étant principalement due à des actions de déstockage de produits finis à Hong Kong, en France et au Japon. Les créances clients s'élèvent à 5,6m€ au 30 septembre 2021. La Société ayant recours à l'affacturage, ces dernières doivent être analysées avec les autres créances qui se composent au 30 septembre 2021 majoritairement d'une créance d'affacturage de 5,2m€, d'avances fournisseurs pour 2,7m€ et de redevances à recevoir de 2,3m€.

Bien qu'en baisse en valeur absolue, l'actif courant s'affiche en forte hausse relativement au chiffre d'affaires entre le 31 mars 2020 et le 31 mars 2021 à respectivement 265 jours et 355 jours de chiffre d'affaires. Cette hausse résulte essentiellement de la hausse des stocks relativement au chiffre d'affaires (109 jours au 31 mars 2021 contre 95 jours l'année précédente) en raison d'une plus faible rotation des stocks dans un contexte de ralentissement de l'activité. Les créances clients augmentées des autres créances qui intègrent la créance d'affacturage sont également en hausse entre le 31 mars 2020 et 2021, la crise sanitaire n'ayant pas donné lieu toutefois à des pénalités pour retard ou des litiges. Les acomptes fournisseurs sont également en hausse au 31 mars 2020, ces derniers ayant adapté leurs conditions de paiement à la situation financière de S.T. Dupont. Entre le 31 mars et le 30 septembre 2021, l'actif courant est stable relativement au chiffre d'affaires (respectivement 355 jours et 359 jours de chiffre d'affaires).

Le passif courant est essentiellement constitué de dettes fournisseurs pour 7,9m€, de dettes sociales pour 3,3m€ et d'autres passifs courants qui regroupent principalement des dettes fiscales (0,7m€) et des dettes sur redevances (0,6m€) et des dettes envers des créateurs divers (0,5m€). Le passif courant est en hausse en pourcentage du chiffre d'affaires entre les 31 mars 2020 et 2021 s'élevant respectivement à 125 jours et 174 jours de chiffre d'affaires, évolution qui s'explique notamment par la hausse des dettes sociales (50 jours contre 20 jours au 31/03/2020) conséquence du report des échéances sociales mises en place par l'Etat français dans le cadre

de la pandémie de Covid-19 (dont le montant s'élève à 1.097k€ au 30 septembre 2021), ainsi que par la hausse, plus mesurée, des dettes fournisseurs (83 jours contre 75 jours au 31/03/2020). Ces hausses ne compensent toutefois que partiellement la croissance de l'actif courant sur la période entraînant une forte augmentation du BFR en jours de chiffre d'affaires sur l'exercice clos au 31 mars 2021 en passant de 141 jours de chiffre d'affaires au 31 mars 2020 à 181 jours au 31 mars 2021. Entre le 31 mars et le 30 septembre 2021, le passif courant est en légère augmentation relativement au chiffre d'affaires (respectivement 174 jours et 182 jours de chiffre d'affaires).

Enfin, il convient de mentionner que le BFR est structurellement impacté par la saisonnalité de l'activité : les ventes sont fortes au quatrième trimestre calendaire, tandis que les achats et la production permettant d'assurer ces ventes sont engagés dès le deuxième trimestre calendaire ; cet effet ciseaux peut générer des tensions sur la trésorerie du Groupe. L'affacturage permet de financer une partie de ce besoin. En complément, l'accord de financement structuré renouvelé le 12 juin 2017 prévoit la possibilité de tirer sur une ligne de crédit revolving à court terme, dont le montant est de 1,5m€.

1.2 - Contexte et opération envisagée

1.2.1 - Contexte et motifs de l'opération

Le 21 octobre 2021, l'Initiateur a fait connaître au marché, par le biais de la Société, son intention de déposer une Offre Publique d'Achat Simplifiée visant à acquérir l'intégralité des actions de la Société qu'il ne détient pas, soit 106.384.810 actions (20,29% du capital), à un prix de 0,14€ par action S.T. Dupont.

Cette offre fait suite à sa décision et celle de son actionnaire de contrôle, M. Dickson Poon et sa famille, de diversifier les activités de la Société tout en développant son réseau de vente au détail compte tenu des perspectives économiques et de marché.

Ce projet de diversification et de développement devrait nécessiter des ressources supplémentaires, du temps de développement, et les risques impliqués signifient que la cotation ne constitue pas un cadre adapté ou souhaitable à la réalisation de cet objectif. La Société n'est pas en mesure de financer les investissements nécessaires à la réalisation de ces objectifs avec les ressources figurant à son bilan actuel et des investissements supplémentaires sont nécessaires pour réaliser ce projet. A cet égard, il convient de noter que les capitaux propres de la Société sont devenus inférieurs à la moitié de son capital social et que la Société étudie toutes les solutions possibles, y compris une réduction de capital social, afin de procéder à la reconstitution de ses capitaux propres.

Dans l'hypothèse où, à la clôture de l'Offre, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote de S.T. Dupont, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, conformément aux articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions S.T. Dupont non apportées à l'Offre (le « Retrait Obligatoire »). Dans le cadre du Retrait Obligatoire, seront transférées à l'Initiateur, moyennant une indemnisation en numéraire égale au prix de l'Offre, soit 0,14 euros par action, nette de tous frais, les actions S.T. Dupont non apportées à l'Offre.

Il est précisé que cette procédure entraînera la radiation des actions du marché réglementé d'Euronext Paris.

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société. En effet, l'Initiateur a l'intention de poursuivre les activités de la Société dans la continuité de la stratégie actuellement mise en œuvre laquelle repose sur le lancement de nouveaux produits visant la démographie des jeunes consommateurs, la réorientation stratégique menée par une nouvelle direction artistique, la redéfinition de la stratégie sur certaines licences (prêt-à-porter,

accessoires pour homme et lunettes), le renforcement de l'attrait des produits (par le biais d'éditions limitées et la haute création), l'augmentation des investissements en communication et marketing ainsi que le renforcement de l'efficacité des processus-métier clés.

A la date du présent rapport, il n'est pas envisagé de procéder à une fusion de S.T. Dupont avec l'Initiateur. Il est toutefois précisé dans le projet de note d'information que l'Initiateur se réserve la possibilité de procéder à toute autre réorganisation de la Société, en ce compris sa transformation en société par actions simplifiée.

L'Initiateur étant une société holding actionnaire majoritaire de la Société, il n'anticipe pas la réalisation de synergies de coûts ou de revenus avec la Société, autres que les économies résultant d'une sortie de la cote de la Société dans l'hypothèse où l'Offre serait suivie d'un retrait obligatoire.

1.2.2 - Termes de l'Offre

Conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-18 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé le 28 octobre 2021 auprès de l'AMF. L'Offre est volontaire et sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les dispositions de l'article 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

A la date du dépôt de l'Offre, l'Initiateur détient 417.894.746 actions et 835.789.491 droits de vote de S.T. Dupont, représentant 79,71% du capital et 88,44% des droits de vote de la Société.

A notre connaissance, la répartition du capital et des droits de vote de la Société est la suivante à la date du dépôt de l'Offre :

S.T. Dupont - Actionnariat au 30 septembre 2021

| Actionnaires | Nombre d'actions | % du capital | Nombre de droits de vote | % droits de vote |
|------------------------------------|--------------------|---------------|--------------------------|------------------|
| D and D International B.V. | 417 894 746 | 79,71% | 835 789 491 | 88,44% |
| Membres du Directoire | 2 341 028 | 0,45% | 4 682 056 | 0,50% |
| Membres du conseil de surveillance | 131 702 | 0,03% | 132 404 | 0,01% |
| Public (flottant) | 103 912 080 | 19,82% | 104 483 085 | 11,06% |
| Total | 524 279 556 | 100,0% | 945 087 036 | 100,00% |

Source : *Projet de Note d'Information*

L'Offre porte sur les actions de la Société qui sont d'ores et déjà émises, et qui ne sont pas détenues par l'Initiateur ou assimilées à celles-ci, soit un nombre total maximum de 106.384.810 actions représentant 20,29% du capital et 11,56% des droits de vote de la Société.

Il est également précisé qu'à la date du présent rapport, il n'existe, à notre connaissance, aucune action auto-détenue de la Société et aucun titre de capital ou instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, auprès des actionnaires de la Société, toutes les actions visées par l'Offre et qui seront apportées à l'Offre, au prix de 0,14€ par action.

Dans l'hypothèse où, entre la date du projet de note d'information et la date de clôture de l'Offre, la Société procéderait sous quelque forme que ce soit à une distribution de dividendes, d'un acompte sur dividende, de réserve, de prime, ou toute autre distribution (en numéraire ou en nature) ; ou à un amortissement ou une réduction de son capital social, et dans les deux cas, dont la date de détachement ou la date de référence à laquelle il faut être actionnaire pour y avoir droit est fixée avant la date de clôture de l'Offre, le prix de l'Offre par action de la Société sera réduit en conséquence à l'euro pour tenir compte de cette opération.

Enfin, il est rappelé que l'Initiateur n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

2 - Présentation de l'expert indépendant

2.1 - Présentation du cabinet Crowe HAF, membre du réseau Crowe Global

2.1.1 - Présentation générale

Le réseau Crowe Global est un des principaux réseaux internationaux de cabinets d'audit et d'expertise comptable. A l'échelon mondial, il est situé au 9ème rang avec 38.000 associés et collaborateurs dans plus de 145 pays. Il est constitué de cabinets indépendants de premier plan dans leurs pays respectifs.

Crowe France est un réseau de cabinets d'audit, d'expertise comptable et de conseil qui sont membres du réseau Crowe Global.

Fort de 126 associés et plus de 1.200 collaborateurs, Crowe France est classé parmi les dix premiers acteurs de l'audit et l'expertise comptable en France et participe activement aux différentes instances qui règlementent notre profession.

Cette organisation en réseau permet l'exercice de missions communes et apporte un soutien sur un plan technique avec de nombreux collaborateurs spécialisés dans des domaines particuliers.

Crowe HAF a été à l'initiative de la fondation de Crowe France en 2007. Crowe HAF dispose de 4 lignes de services principales que sont l'audit, l'évaluation, les transaction services et l'accompagnement comptable/contrôle interne.

Crowe HAF est aussi un acteur engagé en matière de Responsabilité Sociétale et Environnementale, notamment au travers de ses deux filiales spécialisées : Sustainable Metrics (agence de conseil et d'études RSE et développement durable) et Praxiam (cabinet spécialisé dans le contrôle et le conseil).

2.1.2 - Présentation de l'activité « évaluation et expertises indépendantes »

Pour tenir compte de la complexité croissante de certaines opérations, Crowe HAF a mis en place des services spécialisés lui permettant d'intervenir dans certains domaines spécifiques comme celui des évaluations d'entreprises, d'options et des expertises indépendantes. Les équipes ont une pratique étendue de l'ensemble des techniques financières et proposent aux entreprises une approche sur mesure. Elles ont développé de nombreuses techniques et modèles d'évaluation qui permettent de répondre à la diversité et à la complexité des situations.

L'accès à des bases de données externes leur permet aussi d'être au cœur des processus de transactions et des valeurs de marché.

Olivier Grivillers, associé responsable de cette activité dispose de plus de 25 ans d'expérience et a une forte pratique des missions d'expertise indépendante. Il dirige le département « évaluation et expertises indépendantes » de Crowe HAF depuis 2009.

Il est par ailleurs co-auteur de plusieurs ouvrages liés à l'évaluation d'entreprises et assure de nombreuses formations sur le thème de l'évaluation tout en ayant des fonctions auprès de la plupart des institutions professionnelles qui traitent de l'évaluation d'entreprise.

Olivier Grivillers est notamment l'auteur du chapitre « Analyse quantitative et qualitative des méthodes d'évaluation employées par les évaluateurs et experts indépendants dans le cadre

d'Offres publiques » dans l'ouvrage « ingénierie financière, fiscale et juridique » publié chez DALLOZ en 2016 et qui sera actualisé en 2022.

Cette mission a été réalisée par Olivier Grivillers, signataire du présent rapport, associé de Crowe HAF, expert-comptable, commissaire aux comptes, expert de justice en finance près la Cour d'Appel de Versailles et diplômé de l'ESCP.

Olivier Grivillers a dirigé le département évaluation de Constantin Associés avant de rejoindre Deloitte Finance puis Crowe HAF. Il est membre de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI) et administrateur de la Compagnie des Conseils et Experts Financiers (CCEF).

Il est par ailleurs co-auteur de plusieurs ouvrages liés à l'évaluation d'entreprises et assure de nombreuses formations sur le thème de l'évaluation (France Invest, CCEF, réseau Crowe Global...) tout en ayant des fonctions auprès de la plupart des institutions professionnelles qui traitent de l'évaluation d'entreprise (CNCC, CCEF, SFEV, Ordre des experts comptables...).

Il a été assisté dans le cadre de cette mission par des collaborateurs expérimentés en évaluation financière du cabinet Crowe HAF :

- Yohan Bonnet, Senior Manager, diplômé de l'IAE de Lyon (Master Ingénierie Financière et Transaction) disposant de 10 ans d'expérience en évaluation financière au sein du cabinet Crowe HAF ;
- Yassine Chennaoui, Analyste Senior, diplômé de l'Université Lumière Lyon 2 (Master Evaluation et Transmission d'Entreprises) disposant de 3 ans d'expérience en évaluation financière principalement au sein du cabinet Crowe HAF.

La revue indépendante a été réalisée par Maxime Hazim, associé du cabinet Crowe HAF, Expert-comptable, Commissaire aux comptes et détenteur de la charte CFA (Chartered Financial Analyst®) et disposant de 14 ans d'expérience en évaluation et en audit, d'abord chez EY puis chez Crowe HAF. Maxime Hazim est membre de l'APEI.

2.2 - Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Crowe HAF au cours des 24 derniers mois

Huit missions d'expertise indépendante au sens du Titre VI Livre II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers ont été réalisées par le cabinet Crowe HAF au cours des 24 derniers mois.

Le cabinet Crowe HAF a réalisé :

- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Media 6 initiée par la société Vasco (Mai 2021, Etablissement présentateur : Banque Neufilize OBC)
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Eurogerm initiée par la société Novagerm (Avril 2021, Etablissement présentateur : Banque Palatine)
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société SuperSonic Imagine initiée par la société Hologic Hub Ltd (Mars 2021, Etablissement présentateur : Crédit Agricole Corporate & Investment Bank)
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat visant les actions de la société Groupe Open initiée par la société New GO (Novembre 2020, Etablissement présentateur : Portzamparc) ;

- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat visant les actions de la société IntegraGen initiée par la société OncoDNA (Septembre 2020, Etablissement présentateur : ODDO BHF Corporate Finance) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Dedalus France initiée par la société Dedalus Italia (Juin 2020, Etablissement présentateur : BNP Paribas) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique de Retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société Business & Decision initiée par la société Orange Business Services (Avril 2020, Etablissement présentateur : Portzamparc) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la Société Anonyme des Brasseries du Cameroun initiée par la société des Brasseries et Glacières Internationales (Janvier 2020, Etablissement présentateur : Alantra).

Le cabinet Crowe HAF est par ailleurs en cours de réalisation de l'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Etablissements Fauvet-Girel initiée par la société Advanced Biological Laboratories (Etablissement présentateur : Banque Delubac & Cie).

2.3 - Déclaration d'indépendance

Olivier Grivillers et le cabinet Crowe HAF n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants des sociétés concernées par l'Offre, au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF n°2006-08.

Olivier Grivillers et le cabinet Crowe HAF :

- n'entretiennent pas de lien juridique ou en capital avec les personnes concernées par l'opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- n'ont pas conseillé la société concernée par l'opération ou toute personne que cette société contrôle, au sens de l'article L 233-3 du Code de commerce, au cours des dix-huit derniers mois ;
- n'ont procédé à aucune évaluation de la société S.T. Dupont au cours des dix-huit derniers mois ;
- ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une des quelconques personnes concernées par l'opération ou sur l'une des quelconques personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération ;
- ne sont pas intervenus d'une manière répétée avec l'établissement présentateur.

2.4 - Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

Le cabinet Crowe HAF est membre de l'association professionnelle des experts indépendants (APEI), reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son règlement général. Olivier Grivillers a été Vice-Président de cette association de 2014 à 2020.

2.5 - Rémunération

Le montant des honoraires perçus par Crowe HAF au titre de la présente mission s'élève à 56.000€, hors taxes et hors frais.

2.6 - Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise indépendante

Le nombre d'heures passé par l'équipe sur cette mission d'expertise indépendante s'élève à environ 260 heures.

2.6.1 - Programme de travail

I Prise de connaissance et analyse du contexte

- réunions préparatoires et entretiens avec les interlocuteurs concernés (management de S.T. Dupont et comité ad hoc formé par le Conseil de Surveillance) ;
- analyse de l'opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe ;
- prise de connaissance générale ;

II Préparation de l'évaluation

Analyse du contexte

- analyse de l'environnement et du secteur d'activité dans lequel la Société opère ;
- revue des délibérations des organes dirigeants.

Analyse des données historiques

- analyse des règles et méthodes comptables appliquées et du référentiel suivi ;
- analyse détaillée des comptes figurant au bilan et au compte de résultat ;
- retraitements des comptes du bilan et du compte de résultat en vue de préparer l'évaluation.

Analyse des éléments prévisionnels

- discussion avec la direction de S.T. Dupont et le comité ad hoc ;
- analyse du plan d'affaires de S.T. Dupont et mise en regard de celui-ci avec les données financières historiques et de sociétés opérant dans le même secteur ;
- revue des projections d'activité et de rentabilité ;
- contrôle des données prévisionnelles (examen de cohérence).

Analyse et choix des méthodes d'évaluation à retenir

- présentation des méthodes à retenir et des méthodes écartées.

III Eléments d'appréciation du prix offert

Description des méthodes retenues et écartées :

Méthode des flux de trésorerie actualisés (méthode retenue à titre principal)

- construction des flux ;
- détermination d'un taux d'actualisation pour le plan d'affaires ;
- évaluation de l'action S.T. Dupont ;
- analyse de la sensibilité de la méthode à une variation du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini.

Méthode du cours de bourse (méthode retenue à titre principal)

- analyse de la pertinence du critère du cours de bourse (liquidité du titre) ;
- calcul des différentes moyennes du cours de bourse.

Méthode des comparables boursiers (méthode écartée)

- sélection d'un échantillon de sociétés comparables à S.T. Dupont ;
- analyse des principaux agrégats financiers des comparables et retraitement de ces agrégats pour être comparables à ceux de S.T. Dupont (dette financière nette et EBIT).

Méthode des transactions comparables (méthode écartée)

- analyse et choix des transactions intervenues récemment dans le secteur dans lequel opère S.T. Dupont ;
- analyse des principaux agrégats financiers des sociétés cibles des transactions comparables.

Référence aux objectifs de cours des analystes (méthode écartée)

Référence à l'actif net comptable et méthode de l'actif net réévalué (méthodes écartées)

Méthode des dividendes (méthode écartée)

Référence à la valeur nette comptable des titres chez D and D International B.V. (méthode écartée)

Référence aux augmentations de capital récentes (méthode écartée)

Transaction récente intervenue sur le capital de la société (méthode écartée)

IV Synthèse sur l'appréciation du prix proposé

- Mise en regard des différentes méthodes pour vérifier la cohérence des résultats et détermination d'une fourchette de valeur pour S.T. Dupont ;
- Appréciation du prix d'Offre.

V Analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par l'établissement présentateur

VI Réunions et entretiens avec le comité ad hoc formé par le Conseil de Surveillance de S.T. Dupont sur l'avancée des travaux de l'expert

VII Analyse des observations écrites des actionnaires

VIII Rédaction du rapport d'évaluation

IX Rédaction et obtention d'une lettre d'affirmation de la société cible

X Revue indépendante

XI Présentation des conclusions au comité ad hoc et au Conseil de Surveillance de S.T. Dupont

2.6.2 - Calendrier de l'étude

Le Conseil de Surveillance de S.T. Dupont a désigné Crowe HAF, représenté par Olivier Grivillers, en qualité d'expert indépendant le 4 novembre 2021.

Notre mission s'est déroulée du 4 novembre au 16 décembre 2021. Les principaux points d'étape ont été les suivants :

- du 4 au 8 novembre 2021 : Prise de connaissance et analyse du contexte. Echanges avec la société S.T. Dupont. Réunion de lancement des travaux le 8 novembre 2021 avec les membres du comité ad hoc et le management de S.T. Dupont.
- du 9 au 17 novembre 2021 : Préparation de l'évaluation. Analyse des données historiques et prévisionnelles. Echange avec la direction financière de S.T. Dupont (Jacques Mantz, Reda Bakhti, Frédéric Pitou) sur les états financiers le 12 novembre 2021. Analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par l'établissement présentateur.

- du 18 novembre au 3 décembre 2021 : Echange sur le plan d'affaires avec la direction financière de S.T. Dupont et les membres du comité ad hoc le 18 novembre 2021. Recherche et analyse de comparables boursiers et transactions comparables, analyse de la liquidité et du cours de bourse, travaux de valorisation. Réunion intermédiaire de suivi des travaux avec le comité ad hoc formé par le Conseil de Surveillance (26 novembre 2021).
- du 4 au 16 décembre 2021 : rédaction du rapport, revue indépendante, présentation du rapport au comité ad hoc (9 décembre 2021) et au Conseil de Surveillance de S.T. Dupont (16 décembre 2021).

2.6.3 - Liste des personnes rencontrées

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

S.T. Dupont (Société objet de l'Offre)

- Mme. Marie Fournier, Membre indépendant du Conseil de Surveillance et du comité ad hoc
- Mme. Catherine Sabouret, Membre indépendant du Conseil de Surveillance et du comité ad hoc
- M. Alain Crevet, Président du Directoire
- M. Jacques Mantz, Directeur Financier
- Mme. Delphine Benabou, Directrice juridique
- M. Reda Bakhti, Contrôleur financier (International Finance & Management Control)
- M. Frédéric Pitou, Trésorier & Responsable crédit client
- M. Matthieu Bouziol, Responsable du contrôle de gestion

Alantra (Etablissement présentateur)

- M. Olivier Guignon, Managing Partner
- M. Alexandre Maroufi, Associate – Corporate finance
- M. Alexandre Toux, Analyste – Corporate Finance

Hogan Lovells (Conseil juridique)

- M. Pierre-Marie Boya, Avocat (Counsel)

2.6.4 - Informations utilisées

Les informations utilisées dans le cadre de notre mission ont été de plusieurs ordres :

- l'étude de marché sur le secteur de la maroquinerie et articles de voyage réalisée par Xerfi en juin 2021,
- l'étude de marché sur l'industrie mondiale du tabac réalisée par Xerfi en novembre 2019,
- l'étude de marché sur le secteur du luxe réalisée par Bain & Company en novembre 2020 et mise à jour au deuxième trimestre 2021,
- les informations publiques sur la société S.T. Dupont, notamment sur son site internet (présentation de la société et de son activité, communiqués de presse, etc...),
- les rapports financiers annuels intégrant les états financiers historiques de la Société au 31 mars 2019, 2020 et 2021,
- les rapports (rapport sur les comptes consolidés et rapport spécial sur les conventions réglementées) des commissaires aux comptes au titre des exercices clos au 31 mars 2019, 2020 et 2021,

- les comptes consolidés semestriels au 30 septembre 2021 et l'information financière semestrielle au 30 septembre 2020 et 2019,
- les informations fournies par la Société et notamment le business plan 2022-2027 de la Société établi par la direction de S.T. Dupont,
- les tests de dépréciation réalisés au 31 mars 2021 concernant l'ERP⁷, les outils de production de l'usine de Faverges, la boutique située Rue de la Paix et la boutique Daimaru (Japon),
- la liasse fiscale de S.T. Dupont S.A au 31 mars 2021,
- la liste des actionnaires nominatifs,
- les comptes-rendus d'Assemblée Générale de septembre 2019 et février 2021,
- les procès-verbaux des Conseils de Surveillance ayant eu lieu en 2020 et 2021,
- les informations de marché diffusées par les bases de données financières S&P Capital IQ et Euronext : cours boursiers historiques de la Société et des sociétés comparables, consensus de marché relatifs aux données prévisionnelles des sociétés comparables pour la mise en œuvre des méthodes des comparables boursiers et des transactions comparables,
- les informations mises à disposition sur leur site internet par les sociétés intervenant dans le secteur d'activité de S.T. Dupont,
- le projet de note d'information relatif à la présente Offre établi et déposé auprès de l'AMF le 28 octobre 2021,
- le rapport d'évaluation d'Alantra intégrant les éléments d'appréciation du prix d'offre établis par l'établissement présentateur,
- la lettre de mission établie par le comité ad hoc et annexée au présent rapport.

2.6.5 - Diligences effectuées par la personne en charge de la revue indépendante

La revue indépendante a été réalisée par Maxime Hazim, associé du département Evaluation du cabinet Crowe HAF et membre de l'APEI. Maxime Hazim a 14 ans d'expérience en évaluations d'entreprises et en audit de sociétés cotées et non cotées. Il a participé à plus de 30 expertises indépendantes et dispose ainsi d'une forte compréhension des enjeux d'une revue indépendante. Il est, par ailleurs, l'auteur d'une étude traitant de la pratique de l'expertise indépendante menée sur 300 offres publiques.

Il n'a pas contribué aux travaux d'une autre manière.

La personne en charge des travaux de revue qualité s'est notamment assurée que les diligences effectuées par l'équipe ont été réalisées conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée des recommandations n°2006-15 de l'AMF.

Il a par ailleurs procédé à la revue du présent rapport d'expertise en s'assurant que ce dernier comporte l'ensemble des points repris à l'article 3 de l'instruction n°2006-08 de l'AMF.

⁷ Enterprise Resource Planning

3 - Eléments d'appréciation du prix proposé

Nous exposons ci-après, en ayant préalablement présenté les données structurantes, les méthodes d'évaluation écartées et celles qui ont été retenues afin d'apprécier le caractère équitable du prix proposé.

3.1 - Données structurant l'évaluation

3.1.1 - Structure du capital et nombre d'actions

Au jour du dépôt de l'Offre, le nombre d'actions total composant le capital de la Société s'élève à 524.279.556 actions.

La Société n'ayant pas d'actions auto-détenues, le nombre d'actions à retenir pour la valorisation de S.T. Dupont correspond au nombre d'actions émises à la date de valorisation soit 524.279.556 actions.

A notre connaissance et à la date du présent rapport, la Société n'a pas émis d'instruments ayant un effet dilutif (bons de souscription d'actions, actions gratuites, etc...) sur la valeur de l'action S.T. Dupont.

Sur cette base, le nombre d'actions que nous avons retenu dans le cadre de nos travaux d'évaluation s'élève à 524.279.556 actions.

3.1.2 - Dette financière nette ajustée

En cohérence avec le plan d'affaires qui nous a été transmis qui intègre l'atterrissage de l'exercice clos au 31 mars 2022 permettant de déterminer le flux de trésorerie disponible du 2ème semestre de ce même exercice, ainsi que le niveau de besoin en fonds de roulement de la Société observée au 30 septembre 2021, nous avons retenu dans le cadre de nos travaux d'évaluation la situation d'endettement financier net de S.T. Dupont au 30 septembre 2021 ajustée d'éléments encaissables et décaissables à cette même date, qui repose par ailleurs sur des données auditées par les commissaires aux comptes qui ont réalisé un examen limité sur l'information financière semestrielle.

Conformément au plan d'affaires servant de base à nos travaux de valorisation qui est retraité de l'impact sur les comptes de la norme IFRS 16, l'endettement financier n'inclut pas la dette de location de 4,5m€ au 30 septembre 2021, comptabilisée au passif du bilan en application de la norme comptable IFRS 16.

La dette financière de S.T. Dupont s'élève à 15.401k€ au 30 septembre 2021 et se compose de dettes financières non courantes pour 8.034k€ et courantes pour 7.367k€.

| S.T. Dupont - Dette financière nette | |
|--|-------------------|
| En k€ | 30/09/2021 |
| <i>Emprunts et dettes financières non courants</i> | 8 034 |
| <i>Emprunts et dettes financières courants</i> | 7 367 |
| Emprunts et dettes financières | 15 401 |
| - Trésorerie et équivalents | -6 680 |
| Dette financière (+) / Trésorerie (-) nette | 8 721 |

Source : Etats financiers semestriels au 30 septembre 2021 de S.T. Dupont et analyses Crowe HAF

La trésorerie de S.T. Dupont au 30 septembre 2021 s'élève à 6.680k€, faisant apparaître un endettement financier net de 8.721k€.

Par ailleurs, nous avons intégré à la dette nette des éléments décaissables au 30 septembre 2021 et des éléments bilanciaux ayant une valeur économique et n'étant pas intégrés dans la valeur d'entreprise calculée selon nos différentes méthodes d'évaluation.

A ce titre, nous avons considéré les provisions pour indemnité de départ à la retraite comme réputées décaissables et avons retraité celles-ci dans le calcul de la dette nette. Nous avons par ailleurs retraité l'économie d'impôt latente sur la provision pour indemnité de départ à la retraite. Au 30 septembre 2021, cet engagement (net d'impôt sur les sociétés au taux de 25,8%) s'élève à 3.001k€.

Suivant la même logique, nous avons également retraité à la dette nette le montant des provisions pour litiges dont le montant s'élève à 166k€ au 30 septembre 2021.

La dette nette n'intègre pas en revanche les dépôts et cautionnements dont le montant s'élève à 914k€ au 30 septembre 2021 correspondants à des dépôts de garanties sur des locaux qui n'ont pas vocation à être encaissés par la Société dans une optique de continuité d'exploitation.

La dette financière nette ajustée de S.T. Dupont s'élève ainsi à 11.888k€ au 30 septembre 2021 et se présente comme suit :

| S.T. Dupont - Dette financière nette ajustée | |
|--|-------------------|
| En k€ | 30/09/2021 |
| Dette financière (+) / Trésorerie (-) nette | 8 721 |
| + Provisions pour engagat retraite et autres avantages* | 3 001 |
| + Provisions pour litiges | 166 |
| = Dette financière (+) / Trésorerie (-) nette ajustée | 11 888 |

Source : Etats financiers semestriels au 30 septembre 2021 de S.T. Dupont et analyses Crowe HAF

* engagement net d'impôt

Nous retiendrons donc pour nos calculs et pour le montant du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres un montant correspondant à une situation de dette nette ajustée de 11.888k€.

3.1.3 - Plan d'affaires

3.1.3.1 - Construction et approbation

Le plan d'affaires de S.T. Dupont a été élaboré en octobre 2021 par le management de S.T. Dupont dans le cadre de l'Opération.

Il a été soumis au Conseil de Surveillance de la Société qui l'a approuvé en séance le 16 décembre 2021.

3.1.3.2 - Périmètre du plan d'affaires et horizon

Le plan d'affaires de S.T. Dupont est un business plan consolidé.

Il a été élaboré sur une durée de 6 ans et tient compte de l'évolution du périmètre actuel du Groupe et de l'ouverture de nouveaux points de vente (en propre ou via les distributeurs non contrôlés par le Groupe). Le plan d'affaires n'intègre pas en revanche d'opérations de croissance externe.

Il résulte notamment d'hypothèses relatives :

- à l'évolution du chiffre d'affaires qui repose sur l'évolution du périmètre actuel, l'extension du réseau de distribution (nouvelles boutiques en propre et boutiques distributeurs) et l'effet de notoriété issu du renforcement de la politique de communication,
- à l'évolution de la marge brute qui repose sur l'évolution du coût des ventes et du mix-produits,
- au niveau du taux de marge opérationnelle (ratio résultat opérationnel / chiffre d'affaires) fondé sur la prépondérance des frais généraux et administratifs, des frais commerciaux et des frais de communication, ainsi que des redevances attendues des licences.
- aux investissements, amortissements et à la variation du besoin en fonds de roulement.

Il est précisé que le plan d'affaires présente également un détail supplémentaire concernant le périmètre existant, les boutiques en propre et les boutiques distributeurs permettant d'observer et d'apprécier leurs niveaux de marge, d'investissements et d'amortissements respectifs.

Par ailleurs, le bilan actuel de la Société ne lui permet pas de financer l'investissement nécessaire à la réalisation du plan d'affaires, et aux objectifs énoncés ci-dessus. Un financement supplémentaire (non sécurisé à ce stade) sera donc nécessaire pour réaliser ce plan.

Conformément à la définition de notre mission, les prévisions présentées dans le plan d'affaires n'ont fait l'objet d'aucune validation ni de vérification indépendante de notre part. Nous nous sommes néanmoins assurés de la cohérence globale de ces données prévisionnelles au regard notamment des impacts de la pandémie de Covid-19 sur l'activité de la Société, de la croissance du marché sur lequel la Société opère et des taux de marge réalisés par des sociétés comparables.

3.1.3.3 - Extrapolation du plan d'affaires

Les prévisions du management se limitant à l'horizon 2027, nous avons, sur la base d'échanges que nous avons eus avec le management, extrapolé les prévisions du plan d'affaires jusqu'à l'exercice clos au 31 mars 2030, année sur la base de laquelle nous avons déterminé le flux normatif.

3.2 - Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

- Référence à l'actif net comptable,
- Méthode de l'actif net réévalué,
- Référence aux objectifs de cours des analystes,
- Méthode d'actualisation des dividendes futurs,
- Référence à la valeur nette comptable des titres S.T. Dupont dans les comptes de D and D International B.V.,
- Référence aux augmentations de capital récentes,
- Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société,
- Méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables,
- Méthodes des transactions comparables.

3.2.1 - Référence à l'actif net comptable (ANC)

Cette méthode ne reflète pas la capacité bénéficiaire actuelle et future de S.T. Dupont. Elle reflète en effet uniquement la valeur historique des actifs et passifs de la Société.

A titre indicatif, l'actif net comptable (capitaux propres part du groupe) au 30 septembre 2021 s'élève à 5.858k€, soit une valeur de 0,011€ par action. Le prix d'Offre proposé de 0,14€ offre une prime de 1.153% sur cette valeur.

L'actif net comptable n'est pas un critère pertinent dans une optique de continuité d'exploitation. Il n'aurait de sens que dans une optique d'arrêt de l'exploitation et de liquidation qui n'est pas envisagée à ce stade.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

3.2.2 - Méthode de l'actif net réévalué (ANR)

La méthode de l'Actif Net Réévalué est principalement utilisée dans le cadre de sociétés holdings ou de sociétés détenant de nombreux actifs, notamment immobiliers.

Cette approche n'est donc pas pertinente pour évaluer une société comme S.T. Dupont. Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

Il n'existe pas à notre connaissance d'actifs dissociables de l'exploitation. La valeur de la marque S.T. Dupont est par ailleurs intégrée directement dans la méthode des flux de trésorerie actualisés dans le plan d'affaires au travers des revenus et des redevances de marque perçues.

3.2.3 - Référence aux objectifs de cours des analystes

La référence aux objectifs de cours des analystes consiste à extérioriser la valeur d'une société au travers des objectifs de cours, ces derniers étant mis en avant dans des notes de recherche réalisées par les analystes suivant la valeur des sociétés.

Cette méthode n'a pas été mise en œuvre, la valeur de l'action S.T. Dupont ne faisant pas l'objet d'un suivi régulier par des analystes financiers.

3.2.4 - Méthode d'actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à évaluer la société à partir de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative avec des taux de distribution réguliers et prévisibles.

Il n'a été versé aucun dividende au cours des cinq derniers exercices. L'évaluation par la méthode des dividendes versés n'est donc pas pertinente dans le cas de la Société S.T. Dupont.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

3.2.5 - Référence à la valeur nette comptable des titres S.T. Dupont dans les comptes de D and D International B.V.

La référence à la valeur nette comptable des titres consiste à évaluer une société par référence à la valeur d'inventaire des titres détenus par sa société mère, soit D and D International B.V. dans le cas présent.

La valeur nette reflète la valeur d'acquisition historique des titres diminuée de dépréciations éventuelles permettant de constater la perte de valeur de la société depuis l'acquisition.

Les titres S.T. Dupont sont détenus à la date du dépôt de l'Offre à hauteur de 79,71% par D and D International B.V., actionnaire historique de la Société.

La valeur des titres S.T. Dupont dans les comptes de D and D International B.V. correspond à un prix moyen pondéré qui résulte des prix d'acquisition historiques réalisées au cours de bourse et de la conversion d'obligations convertibles, les dernières acquisitions de D and D International préalablement au dépôt de l'Offre datant de février 2016 et d'avril 2016 à des prix respectifs de 0,13€ et 0,15€ correspondant au cours de bourse à cette date.

Nous considérons que la référence à la valeur nette comptable des titres S.T. Dupont dans les comptes de D and D International B.V. n'est pas représentative de la valeur de marché actuelle de la Société dans la mesure où elle résulte d'un prix moyen pondéré des différentes acquisitions depuis 1987 ; les dernières acquisitions réalisées par D and D International B.V. préalablement au dépôt de l'Offre remontant par ailleurs à plus de 5 ans.

Nous nous sommes par ailleurs fait confirmer par le management de S.T. Dupont à travers une lettre d'affirmation que la valeur des titres S.T. Dupont dans les comptes de D and D International B.V. n'a jamais fait l'objet de tests de dépréciation par D and D International B.V, conformément à la décision de son Conseil d'Administration, et que les comptes de l'Initiateur ne sont pas audités et certifiés par des commissaires aux comptes, la désignation de ces derniers n'étant pas obligatoire.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode. A titre informatif seulement, la valeur nette comptable des titres S.T. Dupont chez D and D International B.V., qui détient à la date du dépôt de l'Offre 79,71% du capital de la Société, est de 0,182€ par action.

3.2.6 - Référence aux augmentations de capital récentes

Cette méthode consiste à analyser la valeur de la société extériorisée lors des principales augmentations de capital de S.T. Dupont.

Nous n'avons pas identifié d'augmentations de capital significatives récentes (moins de deux ans) pouvant constituer une référence en matière de valeur de l'action S.T. Dupont.

Par conséquent, nous n'avons pas mis en œuvre cette méthode.

3.2.7 - Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à analyser la valeur de la société extériorisée lors des principales transactions récentes sur le capital de S.T. Dupont.

Il n'existe pas à notre connaissance de transactions récentes significatives sur le capital de la Société.

Nous ne retiendrons donc pas en synthèse cette référence d'évaluation.

3.2.8 - Méthode des comparables boursiers

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats de la société S.T. Dupont les multiples de valorisation observés sur des sociétés cotées ayant des activités similaires.

L'application des multiples de valorisation aux différents agrégats de S.T. Dupont, sur les exercices clos le 31 mars 2022, 2023 et 2024, fait ressortir une valeur d'entreprise négative ce qui rend la mise en œuvre de cette méthode non pertinente.

Nous présentons toutefois à titre purement informatif notre analyse des comparables boursiers retenus et des multiples extériorisés ci-dessous.

3.2.8.1 - Echantillon de sociétés comparables retenu

A partir des analyses et des notes d'analystes que nous avons recueillies, nous avons constitué un échantillon de sociétés intervenant dans des secteurs d'activité proches de ceux de S.T. Dupont. Sur le marché des briquets et instruments d'écritures de luxe, nous avons identifié dans un premier temps les sociétés Montegrappa, Aurora, Montblanc, Cartier et Zippo comme concurrents directs de S.T. Dupont. Toutefois, bien qu'elles présentent des éléments de comparaison en termes de modèle économique et d'activité avec la Société, ces entreprises n'étant pas cotées⁸, elles ne peuvent cependant pas figurer dans notre échantillon de sociétés comparables. De la même manière, les sociétés Pilot Corporation et Le Tanneur & Cie respectivement sur le marché des instruments d'écriture et de la maroquinerie, n'ont pas pu être retenues dans notre échantillon en l'absence de prévisions issues de consensus d'analystes.

⁸ Montblanc et Cartier sont des filiales du groupe Compagnie Financière Richemont (groupe coté) mais représentent une part non significative (moins de 15%) de son chiffre d'affaires.

L'échantillon de sociétés comparables retenu dans un second temps inclut donc des sociétés commercialisant, comme S.T. Dupont, des briquets, des instruments d'écriture et des articles de maroquinerie. Afin de tenir compte des spécificités de S.T. Dupont (activité, taille, etc.) et de pouvoir appliquer des multiples pertinents, nous avons réduit notre échantillon en retenant des sociétés :

- Dont la capitalisation boursière est inférieure à 10 milliards d'euros ;
- Opérant notamment en Europe et en Asie comme S.T. Dupont.

Les critères sélectionnés ci-dessus nous ont conduit à écarter la société Compagnie Financière Richemont car celle-ci présente une taille (capitalisation d'environ 73 milliards d'euros) significativement supérieure à celle de S.T. Dupont.

Bien qu'ayant des activités proches, voire similaires, aucune des sociétés de l'échantillon ne constitue une référence directement pertinente pour la société S.T. Dupont compte tenu de la taille, de la diversité des activités et de la rentabilité contrastée des différentes sociétés retenues.

Nous avons toutefois retenu huit sociétés comparables à S.T. Dupont : Newell Brands Inc., Société BIC SA, F.I.L.A. Fabbrica Italiana Lapis ed Affini SPA, Shenzhen Comix Group Co Ltd., Shanghai M&G Stationery Inc, Capri Holdings Limited, Salvatore Ferragamo SPA et JS Corporation.

Le tableau ci-après récapitule les sociétés retenues :

| Présentation des sociétés comparables | | | |
|---|--------------|--|--|
| Comparables boursiers | Pays | Capitalisation boursière* (en m€) | Chiffre d'affaires 2020 (en m€) |
| Newell Brands Inc. | Etats-Unis | 8 377 | 7 672 |
| Shanghai M&G Stationery Inc. | Chine | 8 370 | 1 645 |
| Capri Holdings Limited ¹ | Royaume Uni | 6 699 | 5 006 |
| Salvatore Ferragamo S.p.A. | Italie | 3 015 | 916 |
| Société BIC SA | France | 2 242 | 1 628 |
| Shenzhen Comix Group Co., Ltd. | Chine | 726 | 1 003 |
| F.I.L.A. - Fabbrica Italiana Lapis ed Affini S.p.A. | Italie | 509 | 607 |
| JS Corporation | Corée du Sud | 193 | 303 |
| Moyenne | | 3 766 | 2 348 |
| Médiane | | 2 628 | 1 315 |

Source : Capital IQ

*Moyenne 1 mois au 21/10/2021

¹ Chiffre d'affaires au 28 mars 2020

3.2.8.2 - Analyse des comparables boursiers

Le taux de croissance du chiffre d'affaires et les marges d'EBIT de 2021 à 2024 des sociétés comparables de cet échantillon sont présentés ci-après :

| Analyse des sociétés comparables | | | | | | | | |
|---|------------------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Comparables boursiers | Croissance du CA | | | | Marge d'EBIT | | | |
| | 20/21 | 21/22 | 22/23 | 23/24 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
| Newell Brands Inc. | 20,7% | 0,6% | 2,6% | -1,3% | 10,0% | 11,0% | 11,4% | 11,4% |
| Société BIC SA | 10,6% | 3,9% | 3,3% | n/a | 16,4% | 16,3% | 16,5% | n/a |
| F.I.L.A. - Fabbrica Italiana Lapis ed Affini S.p.A. | 5,6% | 8,3% | 3,5% | n/a | 11,8% | 12,2% | 12,4% | n/a |
| Shenzhen Comix Group Co., Ltd. | 40,0% | 25,7% | 23,2% | n/a | 2,7% | 3,1% | 3,4% | n/a |
| Shanghai M&G Stationery Inc. | 41,5% | 22,5% | 19,6% | n/a | 9,8% | 10,0% | 10,0% | n/a |
| Capri Holdings Limited | 39,5% | 10,0% | 8,1% | 1,4% | 17,5% | 17,8% | 17,9% | 14,2% |
| Salvatore Ferragamo S.p.A. | 23,5% | 11,9% | 6,8% | 3,8% | 8,9% | 9,5% | 11,0% | 13,8% |
| JS Corporation | 141,2% | 11,5% | 6,0% | n/a | 6,3% | 6,6% | 7,5% | n/a |
| Moyenne | 40,3% | 11,8% | 9,1% | 1,3% | 10,4% | 10,8% | 11,2% | 13,1% |
| Médiane | 31,5% | 10,7% | 6,4% | 1,4% | 9,9% | 10,5% | 11,2% | 13,8% |
| S.T. Dupont* | 17,0% | | | | -7,0% | | | |

Les années présentées correspondent à la clôture au 31 mars de l'année (n+1) de S.T. Dupont

*Moyenne des exercices clos du 31 mars 2022 au 31 mars 2025

Source : Capital IQ au 21/10/2021

n/a : non applicable

Nous constatons que le taux de croissance moyen sur la période 2021-2024 des sociétés comparables (de l'ordre de 15%) est relativement proche de celui de S.T. Dupont, du fait de la reprise soutenue du secteur du luxe⁹, ce dernier ayant été fortement impacté par la crise sanitaire de la Covid-19 notamment en 2020 (entre -20% et -25% selon l'étude Bain & Co).

Les taux de marges d'EBIT générés par S.T. Dupont sont en revanche significativement inférieurs aux taux de marge médians de l'échantillon que nous avons retenu sur la période 2021-2024, dans la mesure où la Société présente un profil de marge déficitaire depuis l'arrivée de la pandémie de Covid-19. Malgré ses objectifs de redressement, l'atteinte d'un niveau de rentabilité positif n'interviendrait que postérieurement à 2024, restant ainsi en deçà de celui des comparables.

3.2.8.3 - Multiples obtenus et choix des multiples

Nous avons retenu le multiple d'EBIT qui permet d'extérioriser la rentabilité observée avant impact de la charge financière.

Par ailleurs, il est à noter que nous avons retraité l'impact de la norme comptable IFRS 16 sur les EBIT des sociétés comparables en cohérence avec les EBIT de la Société sur la même période.

Nous avons exclu les multiples :

- de chiffre d'affaires car il n'est applicable que si les niveaux de marge observés chez les comparables sont proches. Or, les taux de marge d'EBIT de notre échantillon se situent à des niveaux significativement supérieurs à ceux de S.T. Dupont, les agrégats d'exploitation de ce dernier étant globalement négatifs sur la période. Par ailleurs, ce multiple n'est pas pertinent dans le cas présent car il n'intègre pas les redevances issues des licences.
- d'EBITDA, cet agrégat ne tenant pas compte de la politique d'investissement et étant par ailleurs désormais impacté par l'application de la norme IFRS 16.
- PER (Price to Earnings Ratio) compte tenu des écarts de structure financière entre les sociétés comparables et des éléments de résultats non courants qui peuvent affecter les résultats des sociétés.

Le tableau suivant récapitule les multiples de valorisation boursière des sociétés de l'échantillon :

⁹ Selon l'étude de Bain & Co publiée en novembre 2020, le taux de croissance annuel moyen du secteur des biens personnels de luxe devrait s'établir à 10% sur la période 2020-2025.

| Multiples des sociétés comparables | | | | |
|---|----------------|--------------|--------------|--------------|
| Comparables boursiers | VE/EBIT | | | |
| | 2021* | 2022* | 2023* | 2024* |
| Newell Brands Inc. | 13,4x | 12,1x | 11,4x | 11,6x |
| Société BIC SA | 6,0x | 5,8x | 5,6x | n/a |
| F.I.L.A. - Fabbrica Italiana Lapis ed Affini S.p.A. | 13,7x | 12,2x | 11,5x | n/a |
| Shenzhen Comix Group Co., Ltd. | 11,7x | 8,2x | 6,1x | n/a |
| Shanghai M&G Stationery Inc. | 35,0x | 28,2x | 23,5x | n/a |
| Capri Holdings Limited | 8,9x | 8,0x | 7,3x | 9,1x |
| Salvatore Ferragamo S.p.A. | 27,7x | 23,1x | 18,7x | 14,3x |
| JS Corporation | 6,7x | 5,7x | 4,8x | n/a |
| Moyenne | 15,4x | 12,9x | 11,1x | 11,7x |
| Médiane | 12,6x | 10,1x | 9,4x | 11,6x |

Source : Capital IQ au 21/10/2021

*Les années présentées correspondent à la clôture au 31 mars de l'année (n+1) de S.T.

Dupont

n/a : non applicable en l'absence de prévisions d'analystes

Les sociétés retenues sont suivies par des analystes publiant des prévisions sur les années 2021 à 2024 (2024 étant l'horizon maximal retenu pour trois des sociétés de l'échantillon). Toutefois, l'application des multiples obtenus aux agrégats de S.T. Dupont sur les années 2021 à 2024 met en exergue, par analogie, une valeur des capitaux propres négative au regard du montant des agrégats et du niveau d'endettement net de la Société, raison pour laquelle nous n'avons pas retenu cette méthode.

3.2.9 - Méthode des transactions comparables

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société S.T. Dupont la moyenne ou la médiane des multiples de valorisation constatés lors de transactions récentes les plus comparables.

Les agrégats de résultat d'exploitation de S.T. Dupont sur l'exercice clos au 31 mars 2021 étant négatifs (résultat opérationnel de -12.498k€), l'application des multiples de valorisation issus de transactions comparables à l'EBIT (ou l'EBITDA) de S.T. Dupont ferait ressortir une valeur d'entreprise négative de S.T. Dupont, ce qui rend la mise en œuvre de cette méthode non pertinente. A titre indicatif, il résulterait de l'application des multiples de valorisation à l'EBIT (ou l'EBITDA) de S.T. Dupont budgété pour l'exercice clos au 31 mars 2022 une valeur des fonds propres également négative.

Par ailleurs, les transactions identifiées ne présentant pas une information financière suffisante (absence de multiples d'EBITDA et d'EBIT), nous avons décidé de ne pas retenir cette méthode de valorisation.

Nous présentons toutefois à titre purement informatif ci-dessous notre analyse des transactions qui auraient été considérées comme comparables si les résultats opérationnels de la Société avaient été positifs et que les informations étaient disponibles, ainsi que les multiples de chiffre d'affaires extériorisés.

3.2.9.1 - Choix des transactions

Etant donné la spécificité et la diversité de son portefeuille de produits, S.T. Dupont est positionné sur le marché du briquet et des instruments d'écriture de luxe, de la maroquinerie, des accessoires et du prêt à porter.

Dans notre approche, nous avons identifié sept transactions intervenues depuis octobre 2019 sur des sociétés européennes ainsi qu'une société américaine évoluant dans au moins un de ces secteurs d'activité.

3.2.9.2 - Analyse des transactions

Notre analyse nous a conduit à retenir un échantillon de sept transactions présentées ci-après.

| S.T. Dupont - Transactions comparables | | | | | | |
|--|-----------------------------------|------------------------------|-------------------|----------------|----------|---------|
| Date de clôture | Acquéreur | Cible | Nationalité cible | Prix payé (m€) | % acquis | VE (m€) |
| 6-sept.-21 | Holding Moda Srl | Gab Group Srl | Italie | n/c | n/c | n/c |
| 30-juin-21 | Compagnie Financière Richemont SA | Delvaux Createur SA | Belgique | n/c | 100% | n/c |
| 28-juin-21 | Pen Company of America, LLC | Becker Manufacturing Company | Etats-Unis | n/c | 100% | n/c |
| 30-avr.-21 | Delphine SAS | TODS S.p.A. | Italie | 74 | 7% | 1 644 |
| 2-janv.-21 | Bench Works International, S.L. | Leather Forever, S.L. | Espagne | n/c | 100% | n/c |
| 1-juil.-20 | Société BIC SA | DJEEP SAS | France | 40 | 100% | 40 |
| 31-oct.-19 | Bloom S.r.l. | Furla S.p.A. | Italie | 35 | 15% | 233 |

Source : Capital IQ
n/c : non applicable

Bien qu'ayant des activités proches, aucune des sociétés de l'échantillon ne constitue une référence directement pertinente pour S.T. Dupont compte tenu de la taille et du positionnement géographique contrasté des différentes sociétés retenues.

De surcroît, la plupart des transactions identifiées ne dispose pas d'une information financière suffisante afin d'en extérioriser un multiple exploitable, aboutissant à un nombre trop restreint de multiples composant l'échantillon et réduisant de facto la pertinence de cette méthode pour évaluer la Société.

Enfin, l'application de multiples d'EBIT (et d'EBITDA) aux agrégats de S.T. Dupont sur les années 2021 et 2022 mettrait en exergue par analogie une valeur des capitaux propres négative au regard des agrégats et du niveau d'endettement de la Société.

Pour l'ensemble de ces raisons, nous n'avons pas retenu la méthode des transactions comparables.

3.3 - Méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu les méthodes d'évaluation suivantes :

- méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie, et
- référence au cours de bourse.

3.3.1 - Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie

3.3.1.1 - Définition de la méthode

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la somme de ses flux futurs de trésorerie disponibles, avant incidence du mode de financement, actualisés au coût moyen pondéré des capitaux engagés, minorée de l'endettement financier net (ou majorée de la trésorerie nette à la date de l'évaluation) et ceci en retenant une valeur terminale. Le calcul de la valeur terminale repose sur l'actualisation d'un flux futur dit « normatif » à un horizon infini.

Les flux futurs de trésorerie ont été déterminés jusqu'à l'exercice clos au 31 mars 2027 d'après le plan d'affaires construit en octobre 2021 par la direction de la Société, puis ont été estimés jusqu'à l'exercice clos au 31 mars 2030 sur la base d'hypothèses d'extrapolation que nous avons retenues en concertation avec le management.

3.3.1.2 - Analyse du plan d'affaires de S.T. Dupont

Analyse du chiffre d'affaires

L'évolution du chiffre d'affaires provient de données établies par la Société.

Les prévisions de croissance de chiffre d'affaires reposent dans un premier temps sur la capacité de la Société à réussir son redressement à la suite de l'impact de la pandémie de Covid-19 sur son périmètre actuel étant précisé que le volume d'affaires de la Société connaissait déjà une tendance baissière depuis plusieurs années avant la survenance de la pandémie. Puis dans un second temps sur une croissance de l'activité majoritairement portée par l'ouverture de nouveaux magasins et boutiques distributeurs, combinée à un effet de notoriété.

Sur son périmètre existant, S.T. Dupont anticipe :

- une reprise d'activité dès l'exercice clos au 31 mars 2022 jusqu'au 31 mars 2024, portée par le rebond de l'économie et notamment du marché du luxe post-Covid du fait de l'augmentation des flux touristiques notamment en Corée du Sud, au Japon, aux Etats-Unis et en France. Cela se traduirait par une hausse du chiffre d'affaires, de l'ordre de 13% en moyenne par an de 2022 à 2024.
- une hausse des ventes de e-commerce (intégrées au périmètre existant et effectuées depuis la France) qui se poursuivrait postérieurement à 2024
- une légère modification de son mix-produit en favorisant progressivement la maroquinerie principalement au détriment de la vente d'instruments d'écriture.

Ainsi, le chiffre d'affaires de S.T. Dupont, au titre de son périmètre actuel, devrait connaître un taux de croissance annuel moyen de l'ordre de 7% sur la période 2022-2027.

Par ailleurs, dans le cadre du développement de son réseau de points de vente, S.T. Dupont prévoit l'ouverture de 6 magasins détenus en propre (Hong Kong, Japon, France et Europe de l'Ouest) ainsi que 19 boutiques distributeurs sur la période du plan, à un rythme de 3 à 7 ouvertures par an. Ces nouvelles boutiques ont vocation à porter la stratégie du Groupe laquelle est axée sur la distribution en Asie (principalement en Chine) et les produits de maroquinerie. Ainsi, le management de la Société prévoit l'ouverture de 13 boutiques en Chine (environ 40% du chiffre d'affaires des nouvelles boutiques à l'horizon du plan) et une augmentation progressive des ventes de produits de maroquinerie sur la période prévisionnelle (près de 45% du chiffre d'affaires des nouvelles boutiques à l'horizon du plan).

Soutenu par d'importants efforts de communication réalisés par la Société dès 2023, le chiffre d'affaires généré par les nouvelles boutiques devrait progresser rapidement pour représenter environ un tiers du chiffre d'affaires réalisé par le Groupe à l'horizon du plan d'affaires (2027).

Le redressement de l'activité sur le périmètre existant et le développement du e-commerce, combiné au chiffre d'affaires généré par les nouvelles ouvertures permettront au Groupe de retrouver le niveau de chiffre d'affaires réalisé avant la crise sanitaire dès l'exercice clos au 31 mars 2024 et d'atteindre un taux de croissance annuel moyen d'environ 15% sur la période du plan d'affaires.

Les prévisions de chiffre d'affaires du plan témoignent de la stratégie du Groupe qui consiste à revenir aux niveaux de chiffre d'affaires d'avant la pandémie de Covid-19 sur son périmètre actuel et d'entamer un repositionnement stratégique au travers de l'expansion de son réseau de distribution dans des zones géographique à fort potentiel (notamment en Chine et au Moyen-Orient) et du renforcement de certaines lignes de produits (maroquinerie).

Sur la période d'extrapolation 2028-2030, les prévisions intègrent un ralentissement de la croissance pour tendre vers le taux de croissance à l'infini retenu (2,5%). Ces prévisions de croissance n'incluent pas d'opérations de croissance externe et sont bâties sur une croissance organique de l'entreprise au titre de son périmètre existant (estimé à 2,5%) et des nouvelles ouvertures attendues (intégrant la croissance anticipée des nouvelles boutiques ouvertes sur la durée du plan jusqu'à leur niveau d'activité normatif).

Analyse de la marge d'EBIT courant (ROC) avant redevances

L'EBIT prévisionnel courant avant redevances de S.T. Dupont correspond à son chiffre d'affaires diminué de l'ensemble des charges opérationnelles hors autres charges et produits non récurrents et avant redevances.

La marge d'EBIT courant avant redevances devrait progresser en 2022 et s'améliorer sur la période du plan d'affaires passant d'environ -19% du chiffre d'affaires en 2022 à près de -3% à l'horizon 2027, soit un niveau légèrement supérieur à la marge d'EBIT courant avant redevances observée pré-Covid à fin mars 2019 (-5%). En valeur absolue, l'EBIT courant avant redevances est également légèrement supérieur en 2027 par rapport à 2019. Cette amélioration s'explique essentiellement par la croissance de l'activité combinée à une amélioration de la marge brute telle que décrite ci-avant, et à une meilleure absorption des frais généraux et administratifs.

En effet, les frais généraux et administratifs sont en légère baisse au 31 mars 2022 malgré le rebond du chiffre d'affaires de l'ordre de 12% la même année. Les nombreux recrutements (directrice artistique et renforcement du service digital / communication / produit / back-office) effectués en 2023 en vue de soutenir le développement du Groupe devraient conduire à une croissance des frais généraux et administratifs moins importante que celle du chiffre d'affaires permettant une meilleure absorption de ces frais (fixes pour la majeure partie). Les frais généraux et administratifs représentent ainsi environ 22% du chiffre d'affaires à l'horizon du plan d'affaires (2027).

Les frais de communication sont en hausse et représentent près de 8% du chiffre d'affaires en 2022. En 2023, ces derniers augmentent fortement (+4,5m€) pour atteindre 16% du chiffre d'affaires en cohérence avec la mise en œuvre de la stratégie de communication du Groupe. Celle-ci consiste notamment à accompagner l'ouverture des nouvelles boutiques au travers de frais liés aux ambassadeurs de la marque en Asie, aux frais de marketing direct (en Chine, à Hong Kong, au Japon, en France) et pour le compte des distributeurs (proportionnels au niveau de chiffre d'affaires de ces derniers), ainsi qu'aux frais d'agences de presse et contenus.

Sur le reste de la période du business plan, la Société prévoit une augmentation soutenue des dépenses de communication en vue d'atteindre des niveaux proches de ceux pratiqués dans le secteur. Néanmoins, l'accroissement des ventes permet une meilleure absorption des frais de communication conduisant à leur diminution progressive en valeur relative avant de s'établir à environ 13% du chiffre d'affaires en 2027. Ce niveau, bien que plus élevé que le niveau historique des dépenses de communication (environ 6% en moyenne sur la période 2019-2021), reste cohérent avec la stratégie de développement/repositionnement du Groupe.

La Société prévoit que les frais commerciaux (intégrant pour les boutiques détenues en propre, les charges du personnel des points de vente, les loyers et les dotations aux amortissements liés aux agencements) relatifs au périmètre existant restent stables sur la période prévisionnelle. S'agissant des nouveaux points de vente, le management anticipe le recrutement de managers et commerciaux qui y seront affectés ainsi qu'un loyer propre à l'emplacement géographique de chaque boutique, conduisant à la hausse des frais de commerciaux sur les nouvelles boutiques détenues en propre. Néanmoins, la forte croissance de l'activité et l'atteinte d'une taille critique devraient permettre une meilleure absorption des frais commerciaux fixes (tels que les loyers) permettant la baisse relativement au chiffre d'affaires des frais commerciaux sur la durée du plan d'affaires (23% à l'horizon 2027 contre 27% au 31 mars 2022).

Sur la période extrapolée, le taux de marge d'EBIT courant avant redevances devrait continuer à progresser pour atteindre 5,2% à l'horizon 2030, porté principalement par la hausse du chiffre

d'affaires devant permettre une meilleure absorption de l'ensemble des frais fixes (qu'ils soient généraux et administratifs, commerciaux, et de communication) et dans une moindre mesure par l'amélioration du taux de marge brute.

Analyse de la marge d'EBIT (après redevances)

L'EBIT prévisionnel après redevances de S.T. Dupont correspond à son ROC avant redevances augmenté des redevances et diminué des autres charges et produits non récurrents.

Le taux de marge d'EBIT s'affiche en croissance sur la période du plan d'affaires en cohérence avec l'évolution du ROC avant redevances d'une part, et du fait de la stabilité des redevances à compter de 2022 (3,5m€) jusqu'à l'horizon du plan (2027) d'autre part en lien avec la stratégie de la Société qui vise à maintenir les redevances de marque.

Le taux de marge d'EBIT devient ainsi positif à compter de 2027 en s'établissant à 2,0% du chiffre d'affaires, niveau proche de la marge opérationnelle moyenne observée sur un historique récent pré-Covid-19 (période 2017-2019).

Sur la période d'extrapolation, nous avons retenu un niveau de redevances équivalent à celui du plan d'affaires en cohérence avec la stratégie de la Société.

Du fait de la croissance du ROC avant redevances, l'EBIT devrait croître sur l'intégralité de la période prévisionnelle, la Société devant afficher un taux de marge d'EBIT de 9,5% du chiffre d'affaires à l'horizon 2030 selon nos extrapolations, soit un taux légèrement supérieur au taux de marge le plus élevé observé au cours des dix dernières années (environ 8% en 2012).

Analyse de l'impôt normatif

Sur la durée du plan d'affaires, le montant de l'impôt sur les sociétés s'élève à 200k€, au titre d'impôts relatifs à l'activité de bureau de mode de la filiale coréenne (S.T. Dupont Korea) qui génère structurellement des bénéfices fiscaux. Nous comprenons que les impôts relatifs aux contrats de licence de la filiale Suisse, initialement prévus au plan d'affaires pour 200k€ par an, ne devraient plus être supportés sur la durée du plan d'affaires et par la suite en raison d'une opération juridique de fusion-confusion¹⁰ prévue prochainement entre la filiale S.T. Dupont SA (Suisse) et sa société mère S.T. Dupont S.A (France), fiscalisant les redevances chez cette dernière qui bénéficie par ailleurs d'un stock de déficits reportables de 88,7m€ au 31 mars 2021 qui a été intégré dans la valorisation dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.

S.T. Dupont réalisant la quasi-intégralité de ses résultats imposables en France, une estimation de l'impôt sur la période du plan sur la base de la réglementation fiscale en vigueur en France a été réalisée en concertation avec le management. Les calculs de l'impôt reposent sur les taux d'impôt sur les sociétés issus de la Loi de Finances 2021 (25% à partir de 2022¹¹) et tiennent compte de la contribution sociale additionnelle sur les bénéfices¹². Le taux d'impôt théorique après ajout de la contribution additionnelle s'élève ainsi à 25,8% à compter de 2022.

Ainsi, sur la période du plan d'affaires, il a été retenu un taux d'imposition de 25% conformément à la Loi de Finances 2021 auquel nous avons ajouté la contribution additionnelle, ainsi que 200k€/an d'impôts sur les sociétés relatifs à la filiale coréenne (la filiale suisse, faisant également

¹⁰ Transmission Universelle de Patrimoine (TUP)

¹¹ Pour les sociétés dont le chiffre d'affaires est inférieur à 250m€ : 25% à compter de 2022.

¹² La Contribution Sociale additionnelle sur les bénéfices est un impôt supplémentaire à hauteur de 3,3% s'appliquant aux sociétés dont le montant d'impôt dépasse 763k€.

l'objet d'une imposition de l'ordre de 200k€/an, ayant vocation à faire l'objet d'une transmission universelle de patrimoine).

Enfin, sur la période extrapolée, il a été retenu un taux d'imposition de 25% conformément à la Loi de Finances 2021 auquel nous avons uniquement ajouté la contribution additionnelle afin d'éviter une double comptabilisation de l'impôt relatif à la filiale coréenne dans la mesure où le résultat imposable du Groupe (positif à partir de 2027) intègre la contribution de cette dernière.

Pour rappel, les économies d'impôts relatives aux déficits reportables et les pertes réalisées sur la période 2022-2026 du plan d'affaires, sont prises en compte dans le calcul des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.

Analyse du plan d'investissements

Les investissements prévus sur la période du plan concernent d'une part les investissements de maintien de l'outil productif, et d'autre part les investissements liés à l'ouverture des boutiques en propre entre 2023 et 2026. Il convient de noter que les ouvertures de boutiques distributeurs ne requièrent pas d'investissements de la part du Groupe.

Ainsi, les investissements relatifs au maintien de l'outil productif, informatique et à la sécurité, devraient s'établir à 0,4m€ sur la période du plan à l'exception de l'année 2022 durant laquelle un investissement de l'ordre de 1,8m€ est prévu (investissements informatiques et commerciaux). Concernant les boutiques, un investissement de 0,9m€ par magasin a été retenu, portant ainsi l'investissement total relatif à l'ouverture de ces nouvelles boutiques à 5,3m€.

Le montant des investissements devrait ainsi représenter en moyenne 3,0% du chiffre d'affaires sur la durée du plan d'affaires (2022-2027) puis en moyenne 1,8% sur la période extrapolée. Compte tenu des informations communiquées par le management, un niveau d'investissement normatif à l'horizon du plan d'affaires de 3,0% du chiffre d'affaires a été retenu, en cohérence avec le niveau moyen d'investissement sur la période du plan d'affaires.

Le niveau d'investissement retenu sur la période prévisionnelle est cohérent avec les projets attendus et les investissements historiques du Groupe correspondants en moyenne à 3,5% de son chiffre d'affaires entre 2015 et 2021 (période intégrant notamment le développement de l'ERP entre 2017 et 2019 pour un niveau d'investissement moyen de 4,8% du chiffre d'affaires).

Analyse du Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

L'analyse historique du BFR a été développée dans la première partie de notre rapport.

Les prévisions de BFR de la Société reposent sur une analyse fournie par le management présentant les différentes composantes du BFR ainsi que leur évolution sur la période 2022-2027.

Après avoir connu un point haut au 31 mars 2021 pour les raisons évoquées précédemment en partie 1.1.2.8 de notre rapport, le BFR devrait converger progressivement vers un niveau comparable à celui constaté au 31 mars 2018.

Le délai de rotation des stocks, à 109 jours à fin mars 2021, diminuerait ainsi progressivement afin de s'établir à 80 jours de chiffre d'affaires à l'horizon du plan d'affaires (2027) en lien avec la réorganisation de la fonction *supply chain* permettant une meilleure gestion des stocks et du fait de la croissance de l'activité réduisant les délais de rotation.

Le niveau des créances clients, représentant 100 jours de chiffre d'affaires au 31 mars 2021, devrait diminuer sur la durée du plan pour atteindre 64 jours à partir de 2026 en lien avec l'amélioration des délais de règlement de certains clients qui se sont dégradés durant la crise sanitaire.

Le délai de règlement des fournisseurs qui connaît un point haut à fin mars 2021 en s'établissant à 83 jours, en raison de la dégradation des délais de règlement fournisseurs au titre de l'exercice, devrait connaître une forte diminution en 2022 avant de s'établir à 73 jours de chiffre d'affaires à partir de 2024 pour rester stable jusqu'en fin de plan au titre du retour vers une situation normative post-Covid-19.

Les impôts courants actifs, représentant 8 jours de chiffre d'affaires au 30 septembre 2021, ont été maintenus à 8 jours de chiffre d'affaires sur l'intégralité du plan d'affaires, en cohérence avec leur stabilité observée sur la période historique (en moyenne 9 jours de chiffre d'affaires de 2017 à 2021).

Les autres créances et dettes courantes restent stables sur la période du plan en valeur absolue et s'établissent à environ 4,9m€, contre 3,8m€ initialement prévus dans le plan d'affaires communiqué par le management, du fait de la prise en compte du paiement à venir des dettes sociales dont les échéances avaient fait l'objet de reports qui s'élevaient à 1,1m€ au 30 septembre 2021.

Le BFR devrait ainsi diminuer en passant de 181 jours de chiffre d'affaires fin mars 2021 à 104 jours en fin de plan, niveau cible que nous avons maintenu sur la période d'extrapolation.

Conclusion

Compte tenu de la performance historique observée incluant notamment l'impact de la pandémie de Covid-19 et de la stratégie de développement du Groupe, les hypothèses du plan d'affaires semblent cohérentes, présentant :

- d'abord une reprise de la croissance du périmètre existant en ligne avec ce qui est anticipé sur le marché du luxe,
- puis l'accélération de l'activité reposant sur l'ouverture de boutiques en propre et de boutiques distributeurs notamment en Asie et plus particulièrement en Chine.

Ces deux facteurs devraient permettre le retour de l'activité au niveau pré-Covid (31 mars 2019) dès fin mars 2024.

Cette accélération de l'activité est couplée à une légère amélioration de la marge brute en début de plan laquelle se stabilise ensuite, combinée à une amélioration de la marge opérationnelle grâce à une meilleure maîtrise des frais généraux et administratifs et des frais commerciaux et ce malgré d'importantes dépenses de communication pour développer la notoriété de la marque S.T. Dupont et soutenir la croissance de l'activité.

Ce plan d'affaires s'inscrit dans une stratégie de redressement de la Société sur le périmètre existant à la suite d'importantes difficultés accentuées sous les effets de la crise sanitaire, couplée à une stratégie de développement marquée par l'ouverture de nouvelles boutiques ayant vocation à accueillir la réorientation créative du Groupe. Par ailleurs, au regard des taux de croissance et des marges d'EBIT historiques observés récemment, le business plan peut être qualifié de volontariste. Avec un taux de croissance annuel moyen attendu de 15% sur la période du plan d'affaires, son caractère ambitieux apparaît néanmoins cohérent et vraisemblable au regard de la croissance attendue sur le marché du luxe à moyen terme et des niveaux d'activité observés historiquement.

De même, l'extrapolation que nous avons effectuée reste fondée sur des hypothèses volontaristes notamment en matière de rentabilité, le taux de marge d'EBIT à l'horizon 2030 étant légèrement supérieur au taux de marge d'EBIT le plus élevé observé au cours des dix dernières années.

3.3.1.3 - Détermination des flux de trésorerie nets disponibles

A partir des éléments fournis dans le plan d'affaires du groupe sur la période 2022 – 2027 et de l'extrapolation effectuée sur la période 2028 – 2030, nous avons calculé les flux de trésorerie disponibles de la manière suivante :

| S.T. Dupont - Détermination des flux de trésorerie nets disponibles | |
|--|--|
| EBIT | Résultat opérationnel incluant les redevances |
| - Impôt normatif théorique | Sur résultat opérationnel incluant les redevances |
| - Impôt S.T. Dupont Korea | Impôt lié à l'activité de bureau de mode de l'entité |
| = NOPAT* | Résultat opérationnel incluant les redevances et après impôts |
| + Amortissements | |
| - Investissements | |
| +/- Variation de BFR | |
| = Flux de trésorerie disponible | ou Free Cash-Flows (FCF) |

*Net Operating Profit After Tax

Les flux de trésorerie nets disponibles ont été actualisés à la date du 30 novembre 2021.

En cohérence avec la dette nette retenue au 30 septembre 2021, le flux de l'exercice clos au 31 mars 2022 a été calculé sur 6 mois, du 1^{er} octobre 2021 au 31 mars 2022, par différence entre le flux de trésorerie disponible sur 12 mois (du 1^{er} avril 2021 au 31 mars 2022) issu du plan d'affaires et le flux de trésorerie disponible réalisé sur 6 mois (du 1^{er} avril 2021 au 30 septembre 2021).

3.3.1.4 - Détermination du taux d'actualisation

3.3.1.4.1 - Approche court terme

| Calcul du CMPC | | S.T. Dupont |
|---|--|--------------------|
| Taux sans risque (1) | | 0,24% |
| Prime de risque du marché (2) | | 7,57% |
| Beta désendetté (3) | | 1,03 |
| Gearing (4) | | 10,7% |
| Beta endetté (5) | | 1,12 |
| Prime de taille (6) | | 3,34% |
| Coût des capitaux propres (7) | | 12,02% |
| Coût de la dette (8) | | 2,5% |
| Taux d'IS (9) | | 25,0% |
| Coût de la dette après impôts | | 1,9% |
| D/(D+CP) | | 10% |
| CP/(D+CP) | | 90% |
| Coût moyen pondéré du capital (10) | | 11,04% |

(1) OAT 10 ans au 21 octobre 2021
(2) Fairness Finance à fin octobre 2021
(3) Moyenne 1 an des comparables
(4) Gearing de la Société
(5) Formule de Hamada
(6) Moyenne Ibbotson/CCEF
(7) Formule du modèle CPAM
(8) Coût de la dette de la Société
(9) Taux d'impôt sur les sociétés
(10) Formule $1-D/(D+E)=E/(D+E)$

Le taux d'actualisation résultant de notre approche court terme s'élève à 11,04%, sur la base des hypothèses suivantes :

- un taux sans risque spot au 21 octobre 2021 du taux de rendement des OAT françaises d'échéance 10 ans, soit 0,24% ;

- une prime de risque du marché actions France de 7,57% calculée par Fairness Finance à fin octobre 2021 ;
- un gearing de 10,7% correspondant au gearing (ratio dette nette / capitalisation boursière) de S.T. Dupont sur la base de sa dette nette au 30 septembre 2021 et de la valeur des fonds propres induite par le prix d'Offre ;
- le coefficient bêta est une mesure de la relation existante entre le cours d'une action et les fluctuations du marché. Il s'obtient en régressant la rentabilité de ce titre sur la rentabilité de l'ensemble du marché. Le bêta désendetté de 1,03 retenu correspond à la moyenne des bêtas 1 an des sociétés cotées comparables à S.T. Dupont affichant un coefficient de détermination R² supérieur à 10%. Il regroupe les sociétés Newell Brands Inc., Société Bic SA., F.I.L.A - Fabbrica Italiana Lapis ed Affini Spa., Shanghai M&G Stationery Inc., Capri Holdings Limited et Salvatore Ferragamo S.p.A.
- la prime de taille retenue (3,34%), est fondée sur la moyenne de la prime extériorisée par l'étude internationale de Roger Ibbotson publiée par Duff & Phelps en 2020, et celle de la CCEF¹³ publiée en janvier 2021. La prime de taille correspond à l'écart observé entre la prime de risque calculée sur le marché action (qui est calculée sur la moyenne des capitalisations boursières) et celle observée sur des capitalisations boursières plus petites.
- Un coût de la dette après impôt de 1,9%, obtenu en considérant le coût de la dette moyen pondéré (par le montant des différents emprunts) de 2,5% et un taux d'impôt effectif de 25,0%.

3.3.1.4.2 - Approche long terme

Nous avons également déterminé un taux d'actualisation reposant sur des moyennes à long terme (2 ans) que nous avons comparé au taux retenu afin d'extérioriser l'impact économique et financier de la pandémie de Covid-19 sur la prime de risque et le coût du capital :

| Calcul du CMPC | | S.T. Dupont |
|--|------------------------------------|---------------|
| Taux sans risque | (1) | -0,08% |
| Prime de risque du marché | (2) | 8,32% |
| Beta désendetté | (3) | 0,97 |
| Gearing | (4) | 10,7% |
| Beta endetté | (5) | 1,05 |
| Prime de taille | (6) | 3,34% |
| Coût des capitaux propres | (7) | 11,97% |
| Coût de la dette | (8) | 2,5% |
| Taux d'IS | (9) | 25,0% |
| Coût de la dette après impôts | | 1,9% |
| D/(D+CP) | | 10% |
| CP/(D+CP) | | 90% |
| Coût moyen pondéré du capital | (10) | 11,00% |
| (1) Moy. 2 ans - taux OAT 10 ans au 21/10/2021 | (6) Moyenne Ibbotson/CCEF | |
| (2) Moy. 2 ans Fairness Finance à fin octobre 2021 | (7) Formule du modèle CPAM | |
| (3) Moyenne 2 ans des comparables | (8) Coût de la dette de la Société | |
| (4) Gearing de la Société | (9) Taux d'impôt sur les sociétés | |
| (5) Formule de Hamada | (10) Formule $1-D/(D+E)=E/(D+E)$ | |

Le taux d'actualisation résultant de notre approche long terme s'élève à 11,00%, sur la base des hypothèses suivantes :

- Le taux sans risque retenu correspond à la moyenne sur 2 ans au 21 octobre 2021 du taux de rendement des OAT françaises d'échéance 10 ans (-0,08%) ;
- La prime de risque du marché actions France retenue est la moyenne sur 2 ans glissants de 8,32% calculée par Fairness Finance à fin octobre 2021 ; et

¹³ Compagnie des Conseils et Experts Financiers

- Le bêta désendetté de 0,97% retenu correspond à la moyenne des bêtas 2 ans des sociétés cotées comparables à S.T. Dupont affichant un coefficient de détermination R² supérieur à 10%. Il intègre, en plus des sociétés retenues pour l'approche court terme, les sociétés Shenzhen Comix Group Co., Ltd et JS Corporation.

3.3.1.4.3 - Approche retenue

Nous retiendrons en définitive un taux d'actualisation de 11,02% qui résulte d'une moyenne du taux d'actualisation obtenu sur le « court terme » de 11,04% et du taux d'actualisation obtenu sur le « long terme » de 11,0%.

| S.T. Dupont - Calcul du CMPC | |
|---|---------------|
| Approche court terme | 11,04% |
| Approche long terme | 11,00% |
| Coût Moyen Pondéré du Capital retenu | 11,02% |

Par ailleurs, le taux retenu est légèrement inférieur au taux utilisé par la Société dans le cadre de ses tests de dépréciation.

3.3.1.5 - Calcul de la valeur terminale

La valeur terminale a été déterminée à l'horizon du plan d'affaires (2027) à partir d'un cash-flow disponible normatif et a été calculée à partir de la formule dite de Gordon-Shapiro, sur la base des hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance à l'infini estimé à 2,5%, déterminé d'après le taux de croissance anticipé de l'économie et de l'inflation sur le long terme pondéré par la répartition géographique du chiffre d'affaires de la Société à l'horizon du plan d'affaires ;
- Un niveau de marge d'EBIT (incluant les redevances) d'environ 11% du chiffre d'affaires correspondant à une forte progression du niveau obtenu en fin de plan d'affaires (2,0% du chiffre d'affaires), en ligne avec le niveau de profitabilité moyen/médian attendu en 2022 et 2023 sur les sociétés issues de notre échantillon de comparables boursiers et légèrement supérieur au taux de marge d'EBIT maximum observé chez S.T. Dupont au cours des 10 dernières années (environ 8% en 2012). Cette hypothèse, volontariste au regard du taux de marge d'EBIT observé sur la durée du plan d'affaires, maximise la valeur ;
- Un taux d'impôt normatif de 25,8%¹⁴ (intégrant la contribution additionnelle) équivalent à celui retenu à l'horizon de la période extrapolée (2030) et correspondant au taux d'impôt anticipé en France à compter de 2022, les économies d'impôts liées aux déficits fiscaux reportables ayant été calculées séparément ;
- Un niveau d'amortissements égal à celui des investissements à l'infini, soit 3,0% du chiffre d'affaires ;
- Une variation du besoin en fonds de roulement calculée sur le taux de croissance à l'infini.

3.3.1.6 - Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Nous avons retenu dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres, en plus de la dette nette ajustée de 11.888k€ au 30 septembre 2021 telle que déterminée en

¹⁴ 25,5% de manière effective en intégrant l'abattement de 763k€ sur la base (impôt sur les sociétés) pour le calcul de la contribution additionnelle

3.1.2 du présent rapport, l'actif correspondant aux économies d'impôts liées aux déficits reportables qui devraient être observés sur la base du plan d'affaires.

Les déficits reportables imputés correspondent à ceux de l'entité française pour 88,7m€ ainsi que ceux de filiales européennes (Italie, Espagne, Allemagne et Belgique) et asiatiques (Chine, Hong Kong et Japon) pour un montant de 29,7m€, soit un montant total de déficits reportables de 118,3m€ à l'échelle du Groupe.

Concernant l'entité française, les reports fiscaux déficitaires, augmentés des pertes jusqu'à fin mars 2026, ont été imputés sur les bénéfices prévisionnels du groupe (à compter de fin mars 2027) au regard de la réglementation fiscale, l'horizon de l'imputation des déficits étant l'exercice clos au 31 mars 2049. Pour les reports fiscaux déficitaires des autres entités du Groupe, nous avons considéré qu'ils pourraient être imputés, dans leur intégralité, au titre de l'exercice clos au 31 mars 2030 (dernière année de la période d'extrapolation), hypothèse que nous considérons comme volontariste au regard des prévisions de résultats attendus sur les filiales concernées. La valeur totale obtenue, soit 7.965k€, correspond à la valeur des économies d'impôts actualisée au coût moyen pondéré du capital.

Le montant du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres utilisé dans le cadre de la méthode des flux de trésorerie actualisés représente une dette nette et s'élève à 3.923k€.

3.3.1.7 - Résultats chiffrés

| Valeur des titres par la méthode du DCF | |
|--|----------------|
| En m€ | |
| Flux de trésorerie actualisés cumulés | 1,2 |
| Valeur terminale actualisée | 30,3 |
| Valeur d'entreprise | 31,6 |
| Dette financière (-) / Trésorerie (+) nette ajustée | -11,9 |
| Economie d'impôt liée aux déficits fiscaux reportables | 8,0 |
| Valeur des capitaux propres | 27,7 |
| Nombre d'actions (en milliers) | 524 280 |
| Valeur par action (€) | 0,053 € |
| Prix d'Offre (€) | 0,14 € |
| <i>Prime offerte par le Prix d'Offre</i> | <i>165,3 %</i> |

La valeur des fonds propres s'élève selon cette méthode à 27,7m€.

La valeur unitaire de l'action S.T. Dupont s'élève selon la méthode des flux de trésorerie actualisés à 0,053€.

Le prix d'Offre de 0,14€ induit une prime de 165,3% sur la valeur obtenue par la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie.

3.3.1.8 - Analyse de sensibilité

L'analyse de la sensibilité au taux de croissance à l'infini et au taux d'actualisation fait ressortir les valeurs suivantes :

| Analyse de sensibilité | | Croissance à l'infini | | |
|-------------------------------|---------------|------------------------------|-------------|-------------|
| | | 2,0% | 2,5% | 3,0% |
| CMPC | 10,52% | 0,054 € | 0,060 € | 0,067 € |
| | 11,02% | 0,047 € | 0,053 € | 0,059 € |
| | 11,52% | 0,041 € | 0,046 € | 0,052 € |

La mesure de la sensibilité du prix de l'action aux valeurs retenues pour la croissance à l'infini et le taux d'actualisation fait ressortir une valeur de l'action comprise entre 0,046€ (taux de croissance à l'infini de 2,5% et taux d'actualisation de 11,52%) et 0,060€ (taux de croissance à l'infini de 2,5% et taux d'actualisation de 10,52%).

L'analyse de la sensibilité au taux de marge d'EBIT (après redevances) sur le flux normatif et au taux d'actualisation fait ressortir les valeurs suivantes :

| | | Analyse de sensibilité | | | |
|------|--|-------------------------|---------|---------|---------|
| | | Marge d'EBIT* normative | | | |
| CMPC | | 10,52% | 10,4% | 10,9% | 11,4% |
| | | 0,056 € | 0,056 € | 0,059 € | 0,062 € |
| | | 11,02% | 0,050 € | 0,053 € | 0,056 € |
| | | 11,52% | 0,044 € | 0,047 € | 0,050 € |

*EBIT après redevances

La mesure de la sensibilité du prix de l'action aux valeurs retenues pour le taux de marge d'EBIT sur le flux normatif et le taux d'actualisation fait ressortir une valeur de l'action comprise entre 0,047€ (taux de marge d'EBIT de 10,9% et taux d'actualisation de 11,52%) et 0,059€ (taux de marge d'EBIT de 10,9% et taux d'actualisation de 10,52%).

La valeur centrale s'établit donc, selon cette méthode à 0,053€.

3.3.2 - Référence au cours de bourse

S.T. Dupont a été introduit en bourse en décembre 1996 sur le second marché de la Bourse de Paris (transféré dans Euronext à la suite de la réforme Eurolist en 2005), permettant la réalisation d'une levée d'environ 115m€ pour 49,9% de son capital. Les actions S.T. Dupont sont cotées sur le compartiment C d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000054199 et ont pour code mnémorique DPT.

La capitalisation boursière à l'annonce de l'opération et à la suspension du cours qui en découle (21 octobre 2021) s'élève à environ 46,6m€, permettant de classer la Société dans la catégorie des « small caps ».

A notre connaissance, S.T. Dupont ne fait pas l'objet d'un suivi par des analystes financiers. Il n'existe donc pas de consensus d'analystes sur la valeur.

3.3.2.1 - Analyse de la liquidité du cours de bourse

L'actionnariat de S.T. Dupont se répartit comme suit à la date du dépôt du projet de note d'information :

| S.T. Dupont - Actionnariat au 30 septembre 2021 | | | | |
|---|--------------------|---------------|--------------------------|------------------|
| Actionnaires | Nombre d'actions | % du capital | Nombre de droits de vote | % droits de vote |
| D and D International B.V. | 417 894 746 | 79,71% | 835 789 491 | 88,44% |
| Membres du Directoire | 2 341 028 | 0,45% | 4 682 056 | 0,50% |
| Membres du conseil de surveillance | 131 702 | 0,03% | 132 404 | 0,01% |
| Public (flottant) | 103 912 080 | 19,82% | 104 483 085 | 11,06% |
| Total des actions | 524 279 556 | 100,0% | 945 087 036 | 100,00% |

Source : *Projet de Note d'Information*

L'initiateur détient 79,71% du capital et 88,44% des droits de vote de la Société.

Le capital flottant représente 19,82% du capital de la Société, soit 103.912.080 actions.

Une analyse de la liquidité du titre, résumée ci-dessous, a été effectuée.

| S.T. Dupont - Analyse de la liquidité de l'action | | | | |
|--|-----------------------------------|---------------------------------|--|---|
| | Titres échangés en moyenne | Titres échangés en cumul | Volume cumulé en % du total¹ | Volume cumulé en % du flottant² |
| Moyenne 1 mois | 52 945 | 1 217 745 | 0,2% | 1,2% |
| Moyenne 3 mois | 52 620 | 3 525 528 | 0,7% | 3,4% |
| Moyenne 6 mois | 111 683 | 14 742 202 | 2,8% | 14,2% |
| Moyenne 9 mois | 96 221 | 18 859 260 | 3,6% | 18,1% |
| Moyenne 12 mois | 127 563 | 33 421 401 | 6,4% | 32,2% |

Source : Capital IQ, 21/10/2021

¹ Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre total d'actions

² Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre d'actions au flottant

Le tableau ci-dessus témoigne de la relative faiblesse des volumes échangés du fait de la faible part du flottant dans le capital de la Société (19,82%). Les volumes moyens quotidiens échangés se situent entre 52.620 titres (moyenne 3 mois) et 127.563 titres (moyenne 12 mois).

Au cours de la dernière année, le nombre de titres échangés s'élève, en cumul, à 33.421.401 titres soit 6,4% du nombre total de titres et 32,2% du flottant.

Sur le dernier mois avant l'annonce de l'opération, le nombre total de titres échangés représente 0,2% du nombre total de titres et 1,2% du flottant.

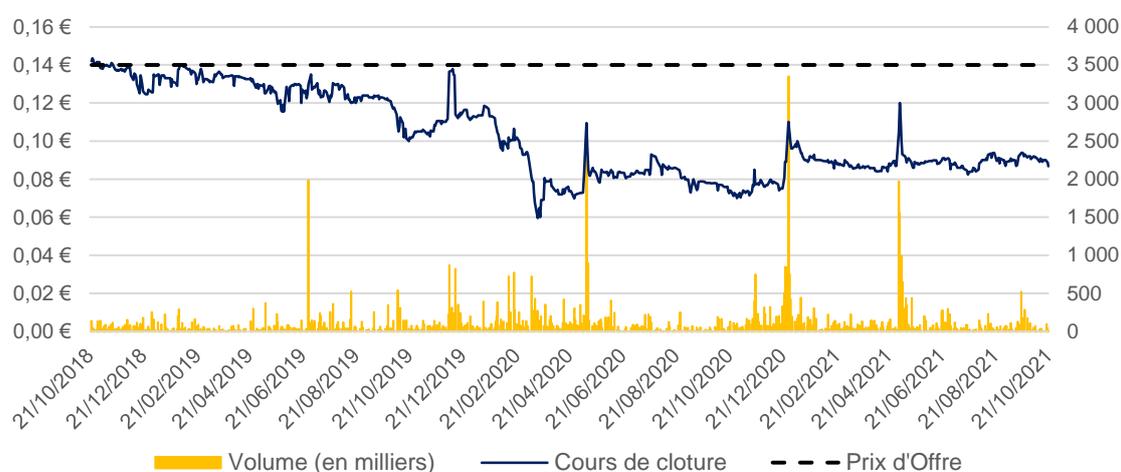
Au regard de ces données, le titre S.T. Dupont, qui ne fait pas l'objet d'échanges réguliers sur son flottant, présente une liquidité réduite. D'autre part, la Société S.T. Dupont ne fait pas l'objet d'un suivi régulier par des analystes financiers indépendants.

Nous retiendrons toutefois cette méthode, cette valeur demeurant une référence observable pour un actionnaire minoritaire.

3.3.2.2 - Analyse du cours de bourse

L'évolution du cours de bourse de S.T. Dupont sur les trois dernières années est présentée ci-dessous :

Cours de bourse sur 3 ans de l'action S.T. Dupont



Le cours de bourse de S.T. Dupont reste plutôt stable du 22 octobre au 12 décembre 2018 (veille de l'annonce des résultats semestriels de l'exercice 2018/2019), affichant un recul de près de 4% sur cette période. Le 13 décembre 2018, S.T. Dupont annonce un chiffre d'affaires semestriel au 30 septembre 2018 de 23,7m€ affichant une décroissance de -4%, se traduisant par un léger impact sur le cours de -1,1%. La baisse du cours se poursuit les jours suivants, se soldant par un recul de ce dernier d'environ 7% entre le 13 décembre (0,134€) et le 24 décembre 2018 (0,125€).

Le 2 janvier 2019, le cours bondit de 8% et entame une hausse progressive avant d'atteindre à nouveau les 0,140€ le 1^{er} février 2019 marquant une progression du cours de 12% sur cette période. S'en suit une diminution par paliers du cours lequel résiste au-dessus des 0,13€ avant que ce plancher ne soit franchi fin avril 2019, peu après l'annonce du chiffre d'affaires de l'exercice clos au 31 mars 2019 faisant état d'un léger recul du chiffre d'affaires de 1,4%. Le mois qui suit est marqué par un fort décrochage du cours (-9%) ainsi que l'atteinte d'un nouveau plus bas à 0,116€ le 28 mai 2019.

A la suite de cette diminution, le cours bondit de 11% en 10 jours de bourse renouant ainsi avec le niveau de 0,130€ dès le 12 juin 2019. Ainsi de mi-juin à fin septembre 2019, le cours oscille entre 0,120€ et 0,135€ avant de passer à nouveau en-deçà des 0,120€ le 1^{er} octobre 2019 et décrocher en perdant 16% de sa valeur (atteignant ainsi 0,100€ le 21 octobre 2019). Par la suite, un fort rebond du cours est observé, celui-ci connaissant une croissance de 35% entre 21 octobre et le 11 décembre 2019.

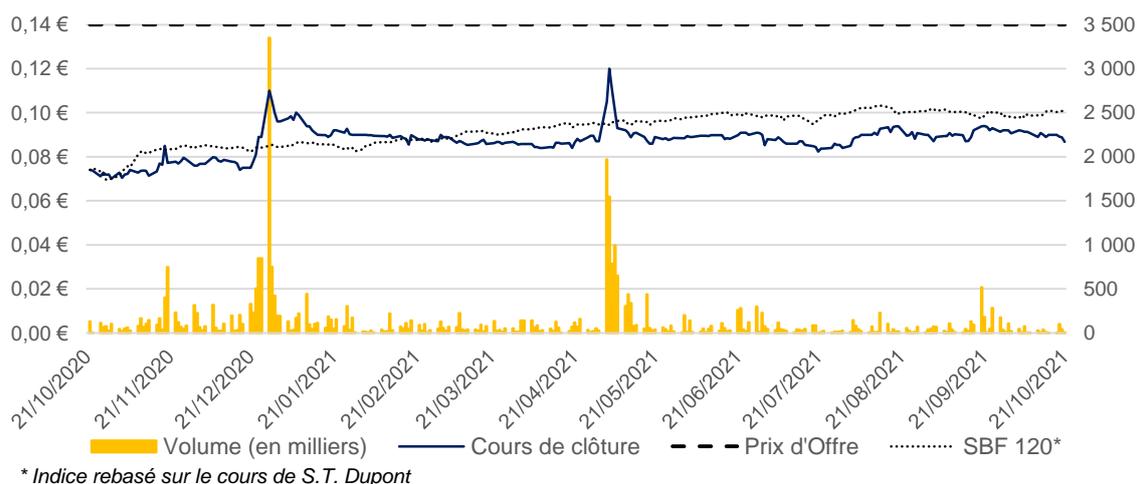
Le 12 décembre 2019, S.T. Dupont annonce un chiffre d'affaires semestriel au 30/09/2019 qui s'établit à 20,0m€, en décroissance de -15,5%, pénalisé par la baisse d'activité à Hong-Kong et un ralentissement des ventes dans le réseau de distribution contrôlée européen. Le lendemain, date de publication du rapport financier semestriel 2019/2020, le cours décroche de -15%, ce dernier passant à nouveau sous la barre des 0,12€.

A l'annonce des résultats s'ajoute une situation conjoncturelle exceptionnelle (crise sanitaire de la Covid-19 et situation géopolitique à Hong Kong) entraînant des mesures de confinement et la fermeture de nombreux points de vente en France ainsi qu'à l'international. Ces événements ont conduit à l'effondrement brutal du cours, lequel passe sous la barre des 0,10€ à partir de fin février 2020 et poursuit sa chute avant d'atteindre son plus bas historique à 0,060€ le 19 mars 2020, soit une perte de plus de la moitié de sa valeur boursière depuis l'annonce des résultats semestriels mi-décembre 2019.

A compter du 20 mars 2020, le cours oscille entre 0,07€ et 0,08€ au cours des 2 mois suivants, avant de connaître une hausse soudaine et d'atteindre un pic à 0,110€ le 11 mai 2020 avec une très forte hausse des volumes d'échange sur cette journée (2.573.485 titres échangés). Toutefois, le cours ne se maintient pas à ce niveau et perd 22% de sa valeur (par rapport au pic du 11 mai 2020) à la veille de l'annonce du chiffre d'affaires de l'exercice clos au 31 mars 2020 le 19 mai 2020, lequel s'établissait en recul de 17,3% par rapport à l'exercice précédent. A la suite de cette annonce, le cours s'inscrit dans une tendance baissière enregistrant une diminution de 12% entre le 19 mai 2020 et le 22 octobre 2020.

Au cours de la dernière année, le cours de bourse de S.T. Dupont a évolué comme suit :

Cours de bourse sur 1 an de l'action S.T. Dupont



A partir de fin octobre 2020, le cours de S.T. Dupont s'inscrit dans une tendance haussière notamment suite à l'annonce de discussions avec ses partenaires bancaires auprès desquels la Société avait sollicité l'octroi d'un Prêt Garanti par l'Etat (PGE). Cette tendance se poursuit jusqu'à fin décembre 2020 et se solde par un pic à 0,110€ le 28 décembre 2020, en forte hausse (+24%) sur cette journée également marquée par un volume d'échange important (3.349.393 titres échangés).

Le cours se réajuste immédiatement et entame une baisse progressive, quand le marché (SBF 120¹⁵) affiche une croissance soutenue. Par ailleurs, la publication du DEU¹⁶ le 6 janvier 2021, affichant un chiffre d'affaires en recul de 17,3% par rapport à l'exercice précédent, pénalisé par la crise sanitaire et la situation géopolitique à Hong Kong, ne permet pas au cours de la Société d'embrasser à nouveau une tendance haussière.

Néanmoins, le cours enregistre une progression de 21% puis 14% respectivement les 3 et 4 mai 2021, veille de l'annonce du chiffre d'affaires de l'exercice clos au 31 mars 2021. S.T. Dupont annonce ainsi un chiffre d'affaires en recul de -29,4% par rapport à l'exercice précédent principalement à cause de l'ouverture limitée des points de vente, conduisant au décrochage du cours, lequel perd 23% entre la date d'annonce et le 7 mai 2021.

La baisse du cours se poursuit jusqu'à mi-juillet 2021 avant de renouer avec la croissance jusqu'à octobre 2021, sans impact des publications relatives aux résultats du premier trimestre de l'exercice 2021/2022 en étant étroitement corrélé aux variations du marché (SBF 120).

A l'exception des évolutions observées directement après la survenance de la Covid-19 (mars 2020), les niveaux de cours de bourse historique à court terme (moins d'un an) et actuels semblent relativement corrélés, au regard de nos recherches, aux annonces de la Société, ainsi qu'à l'évolution du SBF 120 et de la crise sanitaire en dépit d'une liquidité réduite.

3.3.2.3 - Calcul des différentes moyennes de cours de bourse

Le tableau ci-dessous présente les moyennes du cours de bourse à différents horizons sur la base du cours au 21 octobre 2021, dernier cours précédant la suspension du cours et l'annonce au marché du projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée de S.T. Dupont au prix de 0,14€ par action.

¹⁵ Indice composé des 120 capitalisations boursières les plus importantes de la Bourse de Paris

¹⁶ Document d'Enregistrement Universel comprenant les comptes consolidés du groupe S.T. Dupont

| S.T. Dupont - Cours moyen pondéré par les volumes | | |
|--|-----------------|--|
| | €/action | Prime extériorisée en %¹ |
| Cours de clôture (le 21 octobre 2021) | 0,087 | 61,3% |
| CMPV* 20 jours | 0,091 | 53,9% |
| CMPV* 60 jours | 0,091 | 53,7% |
| CMPV* 120 jours | 0,089 | 56,7% |
| CMPV* 180 jours | 0,093 | 50,1% |
| CMPV* 250 jours | 0,092 | 52,1% |
| <i>Maximum cours de clôture - 1 an</i> | <i>0,120</i> | <i>16,7%</i> |
| <i>Minimum cours de clôture - 1 an</i> | <i>0,070</i> | <i>100,0%</i> |

¹ Pour un prix d'offre de 0,14€ par action

*Cours Moyen Pondéré par les Volumes

Source : Capital IQ, Euronext le 21/10/2021

Les différentes moyennes de cours de bourse, s'établissent entre 0,089€ (moyenne 120 jours) et 0,093€ (moyenne 180 jours).

Le prix proposé de 0,14€ par action offre des primes sur les différentes moyennes de cours de bourse. Ces primes sont comprises entre 50,1% (cours moyen journalier pondéré par les volumes 180 jours) et 56,7% (cours moyen journalier pondéré par les volumes 120 jours). Il offre une prime de 61,3% par rapport au dernier cours de clôture avant annonce (0,087€ le 21 octobre 2021) et une prime de 16,7% par rapport au niveau maximum observé au cours de la dernière année (0,120€ le 4 mai 2021).

Nous retiendrons en synthèse les moyennes 20 jours et 60 jours qui couvrent les périodes les plus récentes et qui intègrent les dernières informations financières et l'environnement macroéconomique dans lequel la Société évolue. Nous retiendrons également la référence au cours spot en date du 21 octobre 2021 (dernier cours observé avant la suspension du cours de bourse et l'annonce de l'opération).

Les moyennes de cours de bourse à 120 jours et 180 jours seront également présentées en synthèse.

4 - Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'établissement présentateur

Les travaux et conclusions de l'établissement présentateur sont présentés dans la note d'information de la présente Offre.

Pour apprécier le prix d'Offre, l'établissement présentateur a retenu l'approche suivante pour valoriser les actions de la société S.T. Dupont :

4.1 - Méthodes d'évaluation écartées

- Méthode de l'actif net réévalué ;
- Méthode de l'actualisation des dividendes futurs ;
- Référence aux objectifs de cours ;
- Référence aux transactions récentes sur le capital de la Société.

Nous avons également écarté ces approches ainsi que les références à la valeur nette comptable des titres S.T. Dupont chez D and D International B.V. et aux augmentations de capital récentes, pour les raisons respectivement évoquées en section 3.2.5 et 3.2.6 du présent rapport.

4.2 - Méthodes d'évaluations retenues

- Méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- Référence au cours de bourse ;
- Référence à l'Actif Net Comptable (retenue à titre indicatif) ;
- Méthode des transactions comparables (présentée à titre indicatif) ;
- Méthode des comparables boursiers (présentée à titre indicatif).

Nous avons également retenu la méthode des flux de trésorerie actualisés et la référence au cours de bourse.

L'établissement présentateur a retenu la méthode de l'actif net comptable à titre indicatif, estimant que cette méthode patrimoniale est basée sur une logique de coûts historiques habituellement utilisée pour la valorisation de sociétés de portefeuille détenant des participations financières minoritaires. Nous avons pour notre part écarté cette méthode car nous estimons qu'elle ne reflète pas la capacité bénéficiaire actuelle et future de S.T. Dupont.

Par ailleurs, l'établissement présentateur a également présenté la méthode des transactions comparables à titre indicatif sans afficher de résultat, les agrégats de la Société (tels que l'EBITDA 2021) étant négatifs et ne permettant pas d'appliquer les multiples extériorisés. Nous avons de notre côté écarté cette méthode en raison, d'une part, des agrégats négatifs de la Société et d'autre part, d'un niveau d'information financière insuffisant. Leur approche est identique à la nôtre dans la mesure où elle revient *in fine* à ne pas retenir la méthode.

Enfin, l'établissement a présenté la méthode des comparables boursiers à titre indicatif sans afficher de résultat, en raison de la différence entre les sociétés comparables retenues et la Société en termes d'activité, de taille, de caractéristiques financières (profil de croissance et de rentabilité) et compte tenu des agrégats négatifs de la Société pour les exercices clos au 31 mars 2020, 2021 et 2022. Nous avons pour notre part écarté cette méthode en l'absence de prévisions d'analystes postérieurement à 2024 et en raison de l'impossibilité d'extérioriser une valeur des fonds propres positive en appliquant les multiples observés aux EBIT de la Société anticipés dans le plan d'affaires pour les exercices clos du 31 mars 2022 au 31 mars 2024. Leur approche est identique à la nôtre dans la mesure où elle revient *in fine* à ne pas retenir la méthode.

Notre approche est décrite dans les sections 3.2 - et 3.3 du présent rapport.

L'examen des travaux d'évaluation mis en œuvre par l'établissement présentateur nous conduit à formuler les commentaires suivants :

4.2.1 - Méthode des flux de trésorerie actualisés

Pour mettre en œuvre cette méthode, l'établissement présentateur a :

- utilisé les prévisions d'exploitation établies par le management de la Société pour les exercices allant du 31 mars 2022 au 31 mars 2027 ;
- extrapolé les prévisions d'exploitation établies par le management de la Société selon ses propres hypothèses pour les exercices clos du 31 mars 2028 au 31 mars 2030 ;
- calculé une valeur terminale à partir d'un taux de croissance à l'infini de 2,3% ;
- actualisé les flux au taux de 13,09%. Ce taux correspond au coût moyen pondéré du capital de la société et intègre un taux sans risque (0,2%), une prime de risque (7,6%) à laquelle est appliquée un coefficient bêta de 1,10 (bêta désendetté de 1,00), une prime de taille de 5,6% et un gearing de 13,3%. L'établissement présentateur a également appliqué une prime de risque pays de 0,5% correspondant aux moyennes des primes de risque par pays pondérée par le chiffre d'affaires de l'exercice clos au 31 mars 2021 ;
- déduit de la valeur ainsi obtenue le montant de la dette financière nette ajustée au 30 septembre 2021 (-14,4m€), et le montant de l'économie d'impôt liées aux déficits fiscaux reportables au 31 mars 2021 (6,0m€).

La méthode des flux de trésorerie actualisés, telle qu'appliquée par l'établissement présentateur, fait ressortir une valeur globale de l'action S.T. Dupont de 0,019€, le prix d'Offre offrant une prime de 655,0% sur cette valeur.

La mesure de la sensibilité de la valeur de l'action à la variation du taux d'actualisation fait ressortir une valeur par action comprise entre 0,015€ (taux d'actualisation de 13,6% et taux de croissance à l'infini de 2,3%) et 0,023€ (taux d'actualisation de 12,6% et taux de croissance à l'infini de 2,3%).

En ce qui concerne les éléments du plan d'affaires jusqu'au 31 mars 2027, les modalités de mise en œuvre que nous avons retenues pour la méthode des flux de trésorerie actualisés sont relativement proches de celles de l'établissement présentateur.

Les modalités de mise en œuvre de la méthode des flux de trésorerie actualisés que nous avons retenues divergent de l'établissement présentateur en ce qui concerne :

- les hypothèses de marge opérationnelle sur la période d'extrapolation du plan d'affaires ;
- le calcul du taux d'actualisation ; et
- le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.

4.2.1.1 - Hypothèses de marge opérationnelle sur la période d'extrapolation

L'établissement présentateur a retenu, sur la période extrapolée, une augmentation progressive de l'EBIT après redevances. Nous avons, pour notre part, intégré une croissance plus importante et plus rapide de la marge opérationnelle dès 2028 (taux de croissance annuel moyen de 42,9% sur la période 2028-2030) pour atteindre un taux de marge d'EBIT après redevances d'environ 11% sur le flux normatif, soit un taux légèrement au-dessus de celui retenu par l'établissement présentateur.

4.2.1.2 - Détermination du taux d'actualisation

L'analyse des approches respectives fait apparaître les divergences suivantes quant à l'estimation du coût moyen pondéré du capital :

S.T. Dupont - Calcul du CMPC

| | Etablissement présentateur | | Crowe HAF | | |
|--------------------------------------|-------------------------------|-------------|---------------|---------------|---------------|
| | | | Court terme | Long terme | Moyenne |
| Taux sans risque | 0,2% | (1) | 0,24% | -0,08% | |
| Prime de risque du marché | 7,6% | (2) | 7,57% | 8,32% | |
| Beta désendetté | 1,00 | (3) | 1,03 | 0,97 | |
| Gearing | 13,3% | (4) | 11% | 11% | |
| Beta endetté | 1,10 | (5) | 1,12 | 1,05 | |
| Prime de taille | 5,6% | (6) | 3,34% | 3,34% | |
| Prime spécifique | 0,5% | (7) | | | |
| Coût des capitaux propres | 14,6% | (8) | 12,02% | 11,97% | 12,00% |
| Coût de la dette | 2,5% | (9) | 2,5% | 2,5% | |
| Taux d'IS | 25,0% | (10) | 25,0% | 25,0% | |
| Coût de la dette après impôts | 1,9% | | 1,9% | 1,9% | 1,9% |
| D/(D+CP) | 11,7% | | 10% | 10% | |
| CP/(D+CP) | 88,3% | | 90% | 90% | |
| Coût moyen pondéré du capital | 13,09% | (11) | 11,04% | 11,00% | 11,02% |

(1) OAT 10 ans - spot au 19/10/2021

(2) Fairness Finance - moyenne 6 mois au 30/09/2021

(3) Moyenne 2 ans des comparables

(4) Gearing de S.T. Dupont

(5) Formule de Hamada

(6) Prime de taille Duff & Phelps

(7) Prime de risque pays pondérée

(8) Formule du modèle CPAM

(9) Coût de la dette de S.T. Dupont

(10) Taux d'impôt sur les sociétés

(11) Formule $1-D/(D+E)=E/(D+E)$

Sources de l'établissement présentateur, nos sources étant précisées dans la partie 3.3.1.4 du présent rapport

Le taux d'actualisation retenu par l'établissement présentateur (13,09%) est supérieur à celui que nous avons retenu (11,02%).

Les écarts observés proviennent d'une part des sources de marché utilisées et d'autre part des horizons temporels considérés pour la détermination des différents paramètres comme le montre le tableau ci-dessus. L'établissement présentateur applique également une prime additionnelle de 0,5% afin de refléter le risque pays supporté par la Société, prime que nous n'avons pas retenu en considérant après analyse que les pays dans lesquels opère le Groupe n'étaient pas en moyenne (pondéré par le chiffre d'affaires) plus risqué que la France, pays sur lequel repose la prime de risque du marché actions retenue.

L'approche de l'établissement présentateur reste cohérente et peut paraître justifiée au regard des risques liés à la présence géographique de la Société, l'approche que nous avons retenue maximisant la valeur.

4.2.1.3 - Détermination du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

L'établissement présentateur a retenu un passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de -8,4m€ au 30 septembre 2021, intégrant la dette financière nette estimée par le management (-11,2m€), ajustée des provisions pour indemnités de départ à la retraite (-4,0m€), des provisions pour litiges (-0,2m€) au 31 mars 2021 et de l'économie d'impôt liée à ces montants (+1,0m€), soit une dette nette ajustée de -14,4m€. L'établissement présentateur a également tenu compte des économies d'impôts liées aux déficits fiscaux reportables de S.T. Dupont, estimées à +6,0m€.

Nous avons retenu un passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres correspondant à la dette financière nette ajustée de -11,9m€ au 30 septembre 2021 sur la base du calcul détaillé dans la partie 3.1.2 du présent rapport, et tenant compte, dans le cadre de l'approche DCF, de la valeur des économies d'impôts relatives aux déficits fiscaux reportables au 31 mars 2021, pour +8,0m€.

L'écart porte principalement sur :

- l'utilisation par nos soins de données d'endettement financier et de trésorerie définitives sur la base des comptes semestriels au 30 septembre 2021, ces données étant provisoires à la date de publication du projet de note d'information,
- l'économie d'impôt liée aux déficits fiscaux reportables, que nous avons calculé comme explicité en partie 3.1.2 du présent rapport, en retenant notamment un taux d'actualisation et des flux extrapolés de résultat opérationnel après redevances différents de ceux utilisés par l'établissement présentateur.

4.2.1.4 - Conclusion sur la méthode des flux de trésorerie actualisés

La valeur centrale extériorisée par l'établissement présentateur ressort en synthèse à 0,019€ (par application d'un taux de croissance à l'infini de 2,3% et d'un taux d'actualisation de 13,09%) et se situe en deçà de la valeur extériorisée par nos travaux (0,053€). Cet écart résulte des différents points évoqués ci-avant.

4.2.2 - Référence au cours de bourse

L'établissement présentateur a retenu la référence au cours de bourse à titre principal.

L'établissement présentateur présente en synthèse le cours moyen pondéré par les volumes sur les 20, 60, 120, les 250 dernières séances boursières précédant le 21 octobre 2021 correspondant au dernier jour de bourse avant l'annonce de l'opération.

Afin de tenir compte de l'exhaustivité des échanges réalisés durant les journées de cotation à des cours qui peuvent différer du cours de clôture, nous avons retenu pour notre part en synthèse non pas le cours de clôture pondéré par les volumes mais le cours moyen pondéré par les volumes sur les 20 et 60 dernières séances boursières précédant l'annonce de l'opération au 21 octobre 2021, ainsi que la référence au cours de clôture (cours spot) au 21 octobre 2021 pour les raisons mentionnées en 3.3.2.3 tout en mettant en exergue les moyennes 120 et 180 jours.

Nous considérons au même titre que l'établissement présentateur que la méthode du cours de bourse doit être retenue à titre principal comme expliqué en partie 3.3.2.

5 - Analyse des observations écrites d'actionnaires

5.1 - Présentation des arguments développés dans les observations

Nous n'avons pas reçu à la date du présent rapport d'observations écrites de la part d'actionnaires minoritaires.

5.2 - Analyse et appréciation des observations

N'ayant reçu aucune observation écrite d'actionnaires minoritaires, nous n'avons pas eu à analyser et apprécier des observations de leur part.

6 - Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats obtenus par nous-mêmes et l'établissement présentateur et fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

| en €/action | Etablissement présentateur | | | Expert Indépendant | Primes (+) / Décotes (-) offertes par le prix de l'Offre de 0,14€ |
|---|----------------------------|--------------------|---------|-----------------------|---|
| | Bas | Valeur centrale | Haut | Valeur centrale | |
| Méthodes principales : | | | | | |
| Méthode des flux de trésorerie actualisés | 0,015 € | 0,019 € | 0,023 € | 0,053 € | 165,3% |
| Référence au cours de bourse | | | | | |
| Cours spot (au 21 octobre 2021) | | 0,087 € | | 0,087 € | 61,3% |
| Cours moyen pondéré 20 jours* | | 0,091 € | | 0,091 € | 53,9% |
| Cours moyen pondéré 60 jours* | | 0,091 € | | 0,091 € | 53,7% |
| <i>Cours moyen pondéré 120 jours*</i> | | 0,090 € | | 0,089 € | 56,7% |
| <i>Cours moyen pondéré 180 jours*</i> | | n.a | | 0,093 € | 50,1% |
| <i>Cours moyen pondéré 250 jours*</i> | | 0,094 € | | n.a | n.a |
| Méthode retenue à titre indicatif | | | | | |
| Référence à l'actif net comptable** | | 0,015 € | | n.a | n.a |

n.a. : non applicable

**calcul des cours moyen pondérés au 21/10/2021*

***calcul de l'actif net comptable au 31 mars 2021*

Il est rappelé que le 21 octobre 2021, l'Initiateur a fait connaître au marché, par le biais de la Société, son intention de déposer une Offre Publique d'Achat Simplifiée visant à acquérir l'intégralité des actions de la Société qu'il ne détient pas, soit 106.384.810 actions (20,29% du capital), à un prix de 0,14€ par action S.T. Dupont. Cette offre faisait suite à sa décision et celle de son actionnaire de contrôle, M. Dickson Poon et sa famille, de diversifier les activités de la Société tout en développant son réseau de vente au détail compte tenu des perspectives économiques et de marché.

Dans ce contexte, D and D International B.V. a déposé une Offre Publique d'Achat Simplifiée portant sur les actions S.T. Dupont.

Conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-18 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé le 28 octobre 2021 auprès de l'AMF. L'Offre est volontaire et sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les dispositions de l'article 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

A l'issue de l'Offre, l'Initiateur envisage de mettre en œuvre, si le résultat de l'Offre le lui permet, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité de 0,14€ par action, égale au prix d'Offre.

En dehors de l'atteinte du seuil relatif à la mise en œuvre du Retrait Obligatoire, l'Offre est facultative pour les actionnaires de S.T. Dupont.

Elle permet aux actionnaires de S.T. Dupont qui le souhaitent d'apporter tout ou partie de leurs actions à l'Offre tout en laissant la possibilité à ceux qui le souhaitent de rester au capital.

A cet effet, il est rappelé que l'Assemblée Générale du 28 octobre 2021 statuant sur l'exercice clos au 31 mars 2021 a constaté la sous-capitalisation de la Société et que la Société étudie toutes les solutions possibles, de la réduction à l'augmentation de capital, afin de procéder à la reconstitution de ses capitaux propres, tout en étant tenue, au plus tard à la clôture du deuxième exercice suivant celui au cours duquel la constatation des pertes est intervenue, à savoir le 31 mars 2023, de reconstituer ses capitaux propres à concurrence d'une valeur au moins égale à la moitié du capital social.

Les modalités des opérations de recapitalisation ne sont pas encore connues à ce jour. Toutefois, dans le cas d'un non-apport des actions à l'Offre et de non atteinte du seuil relatif à la mise en œuvre du retrait obligatoire, les actionnaires minoritaires pourraient être à terme, si les capitaux propres devenaient négatifs, dans l'obligation de participer à une réduction de capital à zéro préalable à une augmentation de capital si cette dernière option est retenue. Dans ce cas, les actionnaires actuels qui n'auraient pas apporté au préalable leurs actions à l'Offre et qui ne participeraient pas non plus à l'éventuelle augmentation de capital verraient leur participation réduite à zéro, perdant ainsi leur qualité d'actionnaire.

Notre analyse de la valeur de l'action S.T. Dupont fait ressortir des valeurs :

- de 0,053€ pour la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- de 0,091€ (cours moyen pondéré 20 et 60 jours) pour la référence aux moyennes de cours de bourse et de 0,087€ pour le cours spot au 21 octobre 2021, date d'annonce de l'Opération.

Le prix offert de 0,14€ par action dans le cadre de la présente Offre :

- présente une prime de 165,3% sur la valeur ressortant de la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- présente des primes de 53,7% (cours moyen pondéré 60 jours) à 61,3% (cours spot au 21 octobre 2021) sur la référence au cours de bourse.

L'Offre constitue pour les actionnaires de la Société une possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate de leur participation à un prix présentant une prime sur les différentes moyennes de cours de bourse, sur le dernier cours avant annonce de l'opération (21 octobre 2021) et sur la valeur extériorisée par la méthode d'évaluation intrinsèque (méthode des flux de trésorerie actualisés) mise en œuvre.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que les termes de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, Offre pouvant être suivie d'un retrait obligatoire et proposant un prix de 0,14€ par action S.T. Dupont est équitable, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société S.T. Dupont.

Fait à Levallois-Perret, le 16 décembre 2021

L'expert indépendant
Crowe HAF
Membre de Crowe Global



Olivier Grivillers

Annexe 1 : Lettre de mission du comité ad hoc

S.T. Dupont

Cabinet Crowe HAF
16, rue Camille Pelletan
92300 Levallois-Perret
A l'attention de Monsieur Olivier Grivillers

Paris, le 4 novembre 2021

Cher Monsieur,

Dans le cadre du projet d'offre publique d'achat simplifiée avec retrait obligatoire qui a été déposé le 28 octobre 2021 par notre actionnaire majoritaire, D and D International B.V., qui détient à la date du dépôt directement 79,71 % du capital et 88,44% des droits de vote théoriques de S.T. Dupont, le conseil de surveillance de S.T. Dupont a l'obligation de désigner un expert indépendant en charge d'établir un rapport sur les conditions financières du projet d'offre en application de l'article 261-1 I, 1° et II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

A cette fin, le conseil de surveillance de S.T. Dupont a constitué en date du 27 octobre 2021 un Comité *ad hoc* ayant pour mission d'effectuer des recommandations sur le choix d'un expert indépendant, et d'assurer le suivi de ses travaux.

Le Comité *ad hoc* a recommandé votre cabinet lors du conseil de surveillance du 4 novembre 2021, sur la base de votre proposition de service détaillée datée du 27 octobre 2021 et d'un entretien. Le conseil de surveillance a suivi cette recommandation vous désignant en qualité d'expert indépendant justifiant la remise de cette lettre de mission, dont le contenu a été validé par le Comité *ad hoc*.

1) Objectifs de la mission

Dans ce cadre et conformément à la réglementation boursière, le caractère équitable de l'offre d'un point de vue financier pour les actionnaires de S.T. Dupont, fera l'objet d'une expertise indépendante.

Cette expertise indépendante vise à apprécier le prix des actions de S.T. Dupont qui est proposé aux actionnaires minoritaires, 0,14 euro par action S.T. Dupont et à se prononcer sur l'équité des conditions financières de l'offre.

2) Calendrier indicatif de la mission et de l'offre

Le calendrier indicatif de la mission et de l'offre serait le suivant :

| Date | Action |
|--|--|
| 4 novembre 2021 | Nomination de l'expert indépendant par le conseil de surveillance |
| 8 novembre 2021 | Réunion de lancement entre le Comité <i>ad hoc</i> et l'expert indépendant |
| Semaines du 15, 22 et 29 novembre 2021 | Réunions intermédiaires et de synthèse entre le Comité <i>ad hoc</i> et l'expert indépendant |
| 6 ou 7 décembre 2021 | Remise par l'expert indépendant de son rapport |

| | |
|-----------------------------------|--|
| 10 décembre 2021 | Conseil de surveillance de S.T. Dupont en vue d'émettre son avis motivé sur la note en réponse |
| 13 décembre 2021 | Dépôt du projet de note en réponse |
| 4 janvier 2022 | Publication de la déclaration de conformité de l'AMF |
| 7 janvier 2022 au 28 janvier 2022 | Période d'offre envisagée |

Nous avons compris de nos échanges que vous disposiez des ressources nécessaires pour accomplir cette mission dans les délais impartis, étant précisé que l'article 262-1 II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers prévoit qu'à compter de sa désignation, l'expert doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer son rapport en fonction de la complexité de l'opération et de la qualité de l'information mise à sa disposition et que ce délai ne peut être inférieur à vingt jours de négociation. Enfin, le rapport de l'expert indépendant ne peut être remis avant l'expiration d'un délai de quinze jours de négociation suivant le dépôt du projet de la note d'information par l'initiateur.

Ce délai minimum s'entend à compter de la réception de l'ensemble de la documentation nécessaire à l'élaboration de votre rapport. Le calendrier prévu est conforme à ce délai.

3) Cadre réglementaire de votre mission

Vos diligences seront effectuées selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, de son instruction d'application DOC-2006-08 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée de la recommandation DOC-2006-15 relative à l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières.

4) Méthodologie envisagée

L'évaluation de la société S.T. Dupont sera effectuée en application de la réglementation boursière qui prévoit la mise en œuvre d'une approche multicritères.

A ce titre, les méthodes d'évaluation suivantes pourraient, le cas échéant, être appliquées étant précisé qu'il vous appartient d'apprécier la pertinence de ces méthodes et l'utilisation d'autres éventuelles méthodes :

- Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles (« *Discounted Cash-Flow* »).
- Méthode des sociétés cotées comparables.
- Méthode des transactions comparables.
- Analyse et référence cours de bourse.
- Analyse des notes d'analystes (le cas échéant).

S.T. Dupont s'engage à vous fournir un accès à toutes les données disponibles qui seraient demandées et nécessaires à l'accomplissement de vos diligences.

5) Conflits d'intérêts

Nous comprenons qu'Olivier Grivillers et le cabinet Crowe HAF sont indépendants des sociétés concernées ainsi que de leurs actionnaires. Ils n'ont pas de lien juridique ou financier avec les

sociétés concernées et ne se trouvent dans aucune des situations de conflit d'intérêt visées à l'article 1 de l'instruction AMF DOC-2006-08 du 25 juillet 2006.

6) Approche de la mission

Il a été convenu que vos travaux comporteront de manière non exhaustive les étapes suivantes :

- Des entretiens avec le management de la Société ainsi qu'avec les conseils (établissement présentateur et avocats) et des discussions avec le comité ad hoc.
- L'analyse des documents financiers historiques de S.T. Dupont aux 31 mars 2019, 2020 et 2021.
- L'analyse des états financiers de S.T. Dupont aux 31 mars 2019, 2020 et 2021.
- L'analyse du budget au 31 mars 2022 de S.T. Dupont.
- L'analyse du plan d'affaires prévisionnel.
- L'analyse du cours de bourse de S.T. Dupont.
- L'analyse des notes des analystes suivant la valeur de la société (le cas échéant).
- L'analyse des transactions récentes intervenues dans le secteur et des multiples boursiers des sociétés comparables cotées.
- L'élaboration d'un modèle d'actualisation des flux de trésorerie ainsi qu'une analyse de sensibilité aux paramètres clés.
- La présentation des résultats de nos travaux reprenant les principales hypothèses retenues et les méthodes utilisées pour aboutir à notre fourchette de valeurs.
- L'analyse des éléments d'appréciation du prix d'offre de l'établissement présentateur.
- L'analyse de la note en réponse à l'offre (hors rapport de l'expert indépendant).
- La rédaction de notre rapport et les échanges avec l'AMF.

Si les termes de la présente lettre vous agréent, je vous remercie de bien vouloir nous retourner un exemplaire signé de votre part avec la mention « *bon pour accord* ».

Je vous prie de croire, cher Monsieur, à l'expression de nos salutations distinguées.



Catherine Sabouret

Présidente du Comité ad hoc

Bon pour accord


Olivier Grivillers

Crowe HAF