

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE
visant les actions de la société



initée par

OBER FINANCES

présentée par



Établissement présentateur et garant



Conseil financier

NOTE EN RÉPONSE ÉTABLIE PAR OBER S.A.

PRIX DE L'OFFRE :

11,72 euros par action Ober (le « **Prix de l'Offre** »)

DURÉE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation

Le calendrier de la présente offre publique d'acquisition simplifiée sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») conformément à son règlement général.



En application des dispositions de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-26 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** »), l'AMF a, en application de la décision de conformité de l'offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** ») en date du 28 novembre 2023, apposé le visa n°23-495 sur la présente note en réponse (la « **Note en Réponse** »).

La Note en Réponse a été établie par la société Ober 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'Autorité des marchés financiers 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 des articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Ledouble, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la Note en Réponse.

Dans le cas où, à la clôture de la présente offre publique d'acquisition simplifiée, le nombre d'actions non présentées à l'offre publique par les actionnaires minoritaires de la société Ober S.A. ne représenterait pas plus de 10% du capital social et des droits de vote de la société Ober S.A., la société Ober Finances a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de cette offre publique, la mise en œuvre, conformément aux dispositions des articles L. 433-4 III du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, de la procédure de retrait afin de se voir transférer les actions d'Ober S.A., non apportées à la présente offre publique d'acquisition simplifiée, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre.

La Note en Réponse établi par Ober S.A., est disponible sur le site internet d'Ober S.A. (www.groupe-ober.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut également être obtenu sans frais au siège social d'Ober S.A. (31, rue de Bar – 55000 Longeville-en-Barrois).

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et d'Ober S.A. seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique. Un communiqué sera diffusé, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique afin d'informer le public des modalités de mise à disposition du présent document.

SOMMAIRE

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE	5
1.1. Présentation de l'Offre	5
1.2. Motifs et contexte de l'Offre	7
1.2.1. Présentation de l'Initiateur	7
1.2.2. Motifs de l'Offre	8
1.2.3. Contexte de l'Offre.....	8
1.3. Rappel des principaux termes de l'Offre.....	13
1.3.1. Termes de l'Offre	13
1.3.2. Modalités de dépôt de l'Offre	13
1.3.3. Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre.....	14
1.3.4. Intention de l'Initiateur en matière de retrait obligatoire	15
1.4. Procédure d'apport à l'Offre Publique d'Acquisition	16
1.4.1 Calendrier indicatif de l'Offre.....	16
1.4.2 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	17
2 AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ.....	19
3 INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ	26
4 INFORMATION DES SALARIÉS DE LA SOCIÉTÉ	27
5 RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT.....	28
6 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRÉCIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	29
6.1 Protocole d'Investissement.....	29
6.2 Pacte d'associés	30
6.3 Promesses de vente et promesses d'achat.....	35
6.4 Engagements d'apport.....	36
6.5 Autres accords dont l'Initiateur a connaissance	36
7 ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE 37	
7.1 Structure du capital de la Société	37
7.2 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce	38
7.3 Participations directes et 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	39
7.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux- ci	39
7.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	39

7.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote	39
7.7 Dispositions statutaires relatives au conseil d'administration	39
7.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration	39
7.7.2 Détention d'actions.....	40
7.8 Dispositions statutaires relatives à la direction générale de la Société.....	41
7.8.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement du directeur général	41
7.8.2 Pouvoirs du Conseil d'Administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres	42
7.9 Règles applicables aux modifications des statuts	42
7.10 Autorisations règlementaires	42
7.10.1 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts	42
7.10.2 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	43
7.10.3 Mesures susceptibles de faire échouer l'Offre que la Société a mises en œuvre ou décide de mettre en œuvre	43
8 MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIÉTÉ	44
9 PERSONNE QUI ASSUME LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN RÉPONSE.....	45

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1. Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1, 1° et 234-2 du règlement général de l'AMF, la société Ober Finances, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 31, rue de Bar – 55000 Longeville-en-Barrois, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bar-le-Duc sous le numéro 480 059 922 (l'« **Initiateur** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de la société Ober S.A., une société anonyme à conseil d'administration, au capital social de 2.061.509,45 euros dont le siège social est situé 31, rue de Bar – 55000 Longeville-En-Barrois, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bar-le-Duc sous le numéro 382 745 404 et dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Growth (« **Euronext Growth** ») sous le code ISIN FR0010330613 (« **Ober** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité de leurs actions Ober au Prix de l'Offre, soit 11,72 € par action de la Société, sur la base des termes et conditions stipulés ci-après. Cette offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF (l'« **Offre Publique d'Acquisition** »), laquelle offre pourra être suivie, le cas échéant, d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »), conformément aux dispositions des articles 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF (l'« **Offre** ») dont les conditions sont décrites dans la Note en Réponse, ainsi que dans la note d'information ayant fait l'objet d'une décision de conformité en date du 28 novembre 2023 (visa n°23-494) (la « **Note d'Information** »).

Le dépôt de l'Offre Publique d'Acquisition fait suite (i) à la signature d'un protocole d'investissement conclu entre l'Initiateur, les Investisseurs Naxicap (tel que ce terme est défini à la section 1.2.3 ci-après), Ober Participations, Euro Capital, l'Institut Lorrain de Participation, Eurefi et Monsieur Etienne de la Thébeaudière (le « **Protocole** »), ainsi que (ii) la signature, conformément aux termes du Protocole, d'un pacte d'actionnaires constitutif d'une action de concert (le « **Pacte** »).

En application du Protocole, Banque Populaire Développement s'est engagée à apporter à Ober Finances, par voie d'apport en nature, 402.497 actions Ober, soit 27,92% du capital et 30,93% des droits de vote de la Société, sur la base d'un prix de 11,72 euros par action Ober (l'« **Apport** »), et CAP ENTREPRENEURS et Naxicap Partners se sont engagés à apporter à l'Offre Publique 37.725 actions Ober, soit 2,62% du capital et 1,48% des droits de vote de la Société, sur la base d'un prix de 11,72 euros par action Ober. En outre, la société Euro Capital (3 rue François de Curel, 57000 Metz – 429 169 154 RCS Metz) (« **Euro Capital** »), et l'Institut Lorrain de Participation (L'Echotech, 3 rue Marconi, 57000 Metz – 327 764 965 RCS Metz) (« **ILP** ») ont décidé d'apporter, par voie d'apport en nature à l'Initiateur 24.025 actions Ober, soit 1,67% du capital et 0,94% des droits de vote de la Société, sur la base d'un prix de 11,72 euros par action Ober.

Ces apports, qui ont fait l'objet d'un rapport du cabinet Exelmans, ont été définitivement réalisés respectivement les 2 et 16 octobre 2023, date de la constatation de leur réalisation par décisions unanimes prises par acte sous signature privée des associés d'Ober Finances.

En conséquence, à la date de la présente Note en Réponse, l'Initiateur détient de concert avec la société Banque Populaire Développement (5-7 rue de Monttessuy, 75007 Paris– 378 537 690 RCS Paris), la société Ober Participations (31 rue de Bar, 55000 Longueville-en-Barrois 481 680 882 RCS Bar-le-Duc), M. Etienne Hamon de la Thébeaudière, la société Naxicap Rendement 2022 (5-7 rue de Monttessuy, 75007 Paris – 820 371 979 RCS Paris), Euro Capital, ILP et la société anonyme Eurefi (Maison de la Formation, Centre Jean Monnet, 54414 Longwy – 382 532 554 RCS Val de Briey), 1.165.930 actions, représentant 2.272.818 droits de vote, soit 80,88% du capital et 89,12% des droits de vote de la Société.

L'Initiateur a indiqué, par une déclaration ayant donné lieu à un avis publié par l'AMF le 18 juillet 2023 (avis n° 223C1122), agir de concert avec l'ensemble des parties visées ci-avant, au sens de l'Article L. 233-10 du Code de commerce, vis-à-vis de la Société en vue d'assurer la stabilité du capital et de la gouvernance de la Société.

Le Prix de l'Offre est de 11,72 euros par action Ober, soit un prix identique à celui qui a été payé par l'Initiateur en numéraire ou en titres dans le cadre de l'Apport, et dans les apports d'Euro Capital et d'ILP.

L'Initiateur s'est réservé la possibilité, depuis le dépôt du Projet de Note d'Information, de réaliser sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'actions conforme aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF, au prix unitaire de 11,72 euros, soit le Prix de l'Offre, postérieurement à la publication par l'AMF de l'avis de dépôt du projet d'Offre Publique d'Acquisition et jusqu'à la veille de l'ouverture de l'Offre Publique d'Acquisition (inclus).

Dans ce contexte, l'Initiateur a acquis 64.096 actions de la Société entre le 17 octobre 2023 et le 27 novembre 2023 (inclus) au Prix de l'Offre, conformément à l'intention qu'il avait exprimée dans le Projet de Note d'Information et en application de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF. En conséquence, à la date de la présente Note en Réponse, l'Initiateur détient, directement, 1.230.001 actions représentant 2.336.864 droits de vote, soit 85,32% du capital et 91,63% des droits de vote de la Société, et de concert, 1.230.026 actions (incluant les 25 actions détenues par Etienne de la Thébeaudière) représentant 2.336.914 droits de vote, soit 85,32% du capital et 91,64% des droits de vote théoriques de la Société.

Conformément aux dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non détenues, directement, indirectement ou de concert, par l'Initiateur à la date du dépôt du présent projet d'Offre Publique d'Acquisition, soit, à la connaissance de la Société, un nombre total d'actions de la Société égal à 211.614¹ actions, représentant 14,68% du capital et 8,37% des droits de vote de la Société à la date des présentes.

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

¹Incluant les 25 actions détenues par Monsieur Etienne de la Thébeaudière.

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

Dans le cas où, à la clôture de l'Offre Publique d'Acquisition, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs titres à l'Offre Publique d'Acquisition ne représenteraient pas plus de 10% du capital social et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de demander, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, conformément aux articles L. 433-4 III 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 Ober non apportées à la présente Offre Publique d'Acquisition, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre.

La Note en Réponse a été établie par Ober. Le projet de note en réponse a été établi par Ober et déposé auprès de l'AMF le 7 novembre 2023 (le « **Projet de Note en Réponse** »).

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

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par Banque Delubac & Cie, agissant en tant qu'établissement présentateur de l'Offre (l'« **Établissement Présentateur** »). L'Établissement Présentateur garantit également la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.2. Motifs et contexte de l'Offre

1.2.1. Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur a été immatriculé le 12 janvier 2005. A la date de la Note en Réponse, l'Initiateur est conjointement détenu :

- par Ober Participations à hauteur de 25,32% de son capital et ses droits de vote ;
- par Banque Populaire Développement à hauteur de 28,25% de son capital et ses droits de vote, en conséquence de l'Apport (tel que décrit à la section 1.2.3 de la Note en Réponse) ;
- par ILP, Euro Capital, et Eurefi, à hauteur, respectivement de 9,78%, 5,53% et 1,68% de son capital et ses droits de vote, en conséquence des apports d'Euro Capital et d'ILP (tels que décrits à la section 1.2.3 de la Note en Réponse) ; et

- par Naxicap Rendement 2022 à hauteur de 29,43% de son capital et ses droits de vote, en conséquence d'une augmentation de capital de l'Initiateur intervenue le 2 octobre 2023, par compensation avec (i) une avance en compte courant d'associé consentie par cette dernière (tel que décrite à la section 1.2.3 de la Note en Réponse), afin de permettre à l'Initiateur de financer l'acquisition des actions devant être acquises par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre Publique d'Acquisition, ainsi (ii) qu'une avance en compte courant complémentaire, aux fins de financer diverses opérations prévues au Pacte.

Ces opérations sont réalisées en vertu du Protocole qui fait l'objet d'une description à la section 6.1 de la Note en Réponse.

1.2.2. Motifs de l'Offre

a) Présentation de l'activité de la Société

La Société est la société de tête du groupe Ober (le « **Groupe** »), spécialisé dans la fabrication, la commercialisation, le négoce de bois de placage, de bois de parquet, de panneaux de décoration, de produits issus de la transformation du bois, tant en France qu'à l'étranger.

b) Présentation des motifs

La faible liquidité de l'action Ober a conduit l'Initiateur à s'interroger sur l'intérêt de la cotation des actions de la Société. La réalisation de l'Offre permettrait au groupe de se concentrer davantage sur sa stratégie de développement tout en offrant une liquidité aux actionnaires.

L'Offre, qui sera suivie d'un Retrait Obligatoire dans l'hypothèse où 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 la Société, vise en outre à procéder au retrait de la Société du marché boursier, permettant de simplifier le fonctionnement opérationnel de la Société en se libérant des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation des actions de la Société.

1.2.3. Contexte de l'Offre

Ober Finances (l'« **Initiateur** »), Banque Populaire Développement, CAP ENTREPRENEURS, Naxicap Partners, Naxicap Rendement 2022 (les « **Investisseurs Naxicap** »), Euro Capital, l'Institut Lorrain de Participation, Eurefi, Ober Participations, et Monsieur Etienne de la Thébaudière ont signé, en date du 11 juillet 2023, un protocole d'investissement engageant (le « **Protocole** ») prévoyant :

- (i) la signature d'un pacte d'associés constitutif d'une action de concert (le « **Pacte** »), conduisant au dépôt de l'Offre, qui a été conclu en date du 11 juillet 2023, et
- (ii) l'acquisition par Ober Finances des actions détenues par les Investisseurs Naxicap au capital de la Société, soit 30,54% du capital et 32,41% des droits de vote de cette dernière, étant précisé qu'au titre du Protocole, 402.497 actions, soit 27,92% du capital et 30,93% des droits de vote de la Société détenues par Banque Populaire Développement ont été apportées à l'Initiateur par voie d'apport en nature (l'« **Apport** »), et que 37.725 actions, soit 2,62% du capital et 1,48% des droits de vote de la Société détenues par CAP ENTREPRENEURS et Naxicap Partners seront

apportées à l'Offre Publique d'Acquisition, sur la base d'une valorisation de 11,72 euros par action.

Enfin, Euro Capital, et ILP ont décidé d'apporter à Ober Finances, par voie d'apport en nature à l'Initiateur 24.025 actions Ober, soit 1,67% du capital et 0,94% des droits de vote de la Société, sur la base d'un prix de 11,72 euros par action Ober.

L'Offre a été financée par Naxicap Rendement 2022 par l'intermédiaire d'une avance en compte courant d'associé bloquée, non rémunérée, consentie au profit de l'Initiateur, qui a été intégralement remboursée par le biais d'une augmentation de capital de l'Initiateur réservée à cette dernière intervenue le 2 octobre 2023 (le « **Compte Courant d'Associé** »).

En outre, Naxicap Rendement 2022 a également consenti à l'Initiateur une avance en compte courant d'associé complémentaire destinée à financer diverses opérations au titre du Pacte.

À l'issue de ces opérations, les Investisseurs Naxicap détiendront alors 57,68% du capital de l'Initiateur.

La conclusion du Protocole et du Pacte ont fait l'objet d'un communiqué de presse de la Société, publié le 11 juillet 2023. Cette publication a par conséquent marqué le début de la période de pré-offre, pendant laquelle les dispositions relatives aux interventions régies par les articles 231-38 à 231-43 du règlement général de l'AMF, et aux déclarations des opérations régies par les articles 231-44 à 231-52 du règlement général de l'AMF sont applicables aux titres de la Société.

Le 5 juin 2023, le conseil d'administration de la Société a décidé de nommer, sur proposition du comité *ad hoc* composé d'une majorité de membres indépendants, le cabinet Ledouble SAS, représenté par Monsieur Olivier Cretté et Monsieur Romain Delafont, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») conformément aux dispositions des articles 261-1 I, 1°, 2° et 4°, et 261-1 II et III du règlement général de l'AMF. Le conseil d'administration de la Société se prononcera par ailleurs sur l'intérêt de l'Offre et sur ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, au vu notamment des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant.

Dans ce contexte, le 17 octobre 2023, l'Établissement Présentateur a déposé, pour le compte de l'Initiateur, le Projet de Note d'Information relatif à l'Offre conformément aux articles 233-1, 1° et 234-2 du règlement général de l'AMF. Le projet de note en réponse a été déposé par la Société le 7 novembre 2023.

L'Initiateur a en outre acquis 64.096 actions de la Société entre le 17 octobre 2023 et le 27 novembre 2023 (inclus) au Prix de l'Offre, conformément à l'intention qu'il avait exprimée dans le Projet de Note d'Information et en application de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur détient, à la date de la Note en Réponse, directement, 1.230.001 actions représentant 2.336.864 droits de vote, soit 85,32% du capital et 91,63% des droits de vote de la Société, et de concert, 1.230.026 actions (incluant les 25 actions détenues par Etienne de la Thébeaudière) représentant 2.336.914 droits de vote, soit 85,32% du capital et 91,64% des droits de vote théoriques de la Société.

a) Répartition du capital social et des droits de vote de la Société

Préalablement à la signature du Protocole, le capital social et les droits de vote de la Société étaient, à la connaissance de la Société, répartis comme suit :

Actionnaires	Situation en capital		Situation en droits de vote théoriques(*)	
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Ober Finances	739 383	51,29%	1 460 055	57,25%
Banque Populaire Développement	402 497	27,92%	788 688	30,93%
CAP ENTREPRENEURS	37 724	2,62%	37 724	1,48%
Euro Capital	20 795	1,44%	20 795	0,82%
Institut Lorrain de Participation	3 230	0,22%	3 230	0,13%
Etienne de la Thébaudière	25	0,00%	50	0,00%
Naxicap Partners	1	0,00%	2	0,00%
Bruno de Montalembert	1	0,00%	2	0,00%
Clément Lescanne	1	0,00%	2	0,00%
Jean Ducroquet	25	0,00%	50	0,00%
Gilles Vedel	25	0,00%	50	0,00%
Benoît Voinot	1	0,00%	2	0,00%
Paul Morel	5	0,00%	10	0,00%
William Vancassel	60	0,00%	120	0,00%
Anne-Marie Panel	380	0,03%	760	0,03%
Catherine Minvielle	90	0,01%	90	0,00%
Soyer Farges	1 802	0,12%	1 802	0,07%
Didier Sarro	130	0,01%	130	0,01%
Jean-François Longis	200	0,01%	200	0,01%
Pierre Marie Henin	1	0,00%	2	0,00%
Jean-Luc Charobet	100	0,01%	200	0,01%
Francis Lescarret	20	0,00%	40	0,00%
Eric Justice	55	0,00%	110	0,00%
Bertrand Lenoir	81	0,01%	162	0,01%
Philippe Jaumain	280	0,02%	560	0,02%
Yves Meunier	700	0,05%	1 400	0,05%
Flottant	234 003	16,23%	234 003	9,18%
TOTAL	1 441 615	100,00%	2 550 239	100,00%

Postérieurement à la signature du Protocole (soit le 11 juillet 2023), et de la mise en concert résultant de la signature du Pacte, le capital social et les droits de vote de la Société étaient, à la connaissance de la Société, répartis comme suit :

Actionnaires	Situation en capital		Situation en droits de vote théoriques(*)	
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Ober Finances	739 383	51,29%	1 460 055	57,25%
Banque Populaire Développement	402 497	27,92%	788 688	30,93%
Euro Capital	20 795	1,44%	20 795	0,82%
Institut Lorrain de Participation	3 230	0,22%	3 230	0,13%
Etienne de la Thébaudière	25	0,00%	50	0,00%
Sous total concert	1 165 930	80,88%	2 272 818	89,12%
CAP ENTREPRENEURS	37 724	2,62%	37 724	1,48%
Naxicap Partners	1	0,00%	2	0,00%
Bruno de Montalembert	1	0,00%	2	0,00%
Clément Lescanne	1	0,00%	2	0,00%
Jean Ducroquet	25	0,00%	50	0,00%
Gilles Vedel	25	0,00%	50	0,00%
Benoît Voinot	1	0,00%	2	0,00%
Paul Morel	5	0,00%	10	0,00%
William Vancassel	60	0,00%	120	0,00%
Anne-Marie Panel	380	0,03%	760	0,03%
Catherine Minvielle	90	0,01%	90	0,00%
Soyer Farges	1 802	0,12%	1 802	0,07%
Didier Sarro	130	0,01%	130	0,01%
Jean-François Longis	200	0,01%	200	0,01%
Pierre Marie Henin	1	0,00%	2	0,00%
Jean-Luc Charobet	100	0,01%	200	0,01%
Francis Lescarret	20	0,00%	40	0,00%
Eric Justice	55	0,00%	110	0,00%
Bertrand Lenoir	81	0,01%	162	0,01%
Philippe Jaumain	280	0,02%	560	0,02%
Yves Meunier	700	0,05%	1 400	0,05%
Flottant	234 003	16,23%	234 003	9,18%
TOTAL	1.441.615	100%	2.550.239	100%

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

Actionnaires	Situation en capital		Situation en droits de vote théoriques(*)	
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Ober Finances	1 165 905	80,87%	2 272 768	89,12%
Banque Populaire Développement (**)	0	0,00%	0	0,00%
Euro Capital (**)	0	0,00%	0	0,00%
Institut Lorrain de Participation (**)	0	0,00%	0	0,00%
Etienne de la Thébaudière	25	0,00%	50	0,00%
Sous total concert	1 165 930	80,88%	2 272 818	89,12%
CAP ENTREPRENEURS (***)	37 724	2,62%	37 724	1,48%
Naxicap Partners (***)	1	0,00%	2	0,00%
Bruno de Montalembert	1	0,00%	2	0,00%
Clément Lescanne	1	0,00%	2	0,00%
Jean Ducroquet	25	0,00%	50	0,00%
Gilles Vedel	25	0,00%	50	0,00%
Benoît Voinot	1	0,00%	2	0,00%
Paul Morel	5	0,00%	10	0,00%
William Vancassel	60	0,00%	120	0,00%
Anne-Marie Panel	380	0,03%	760	0,03%
Catherine Minvielle	90	0,01%	90	0,00%
Soyer Farges	1 802	0,12%	1 802	0,07%
Didier Sarro	130	0,01%	130	0,01%
Jean-François Longis	200	0,01%	200	0,01%
Pierre Marie Henin	1	0,00%	2	0,00%
Jean-Luc Charobet	100	0,01%	200	0,01%
Francis Lescarret	20	0,00%	40	0,00%
Eric Justice	55	0,00%	110	0,00%
Bertrand Lenoir	81	0,01%	162	0,01%
Philippe Jaumain	280	0,02%	560	0,02%
Yves Meunier	700	0,05%	1 400	0,05%
Flottant	234 003	16,23%	234 003	9,18%
TOTAL	1.441.615	100%	2.550.239	100%

(*) Conformément aux dispositions de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

(**) Les actions détenues par Banque Populaire Développement, Euro Capital et l'Institut Lorrain de Participation ont été apportées à l'Initiateur, par le biais d'apports en nature, rémunéré en actions nouvelles de l'Initiateur.

(***) Les actions détenues par CAP ENTREPRENEURS et Naxicap Partners seront apportées à l'Offre Publique d'Acquisition.

Il est précisé que l'Initiateur a acquis 64.096 actions suite au dépôt du projet d'Offre intervenu le 17 octobre, conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

b) Valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société

A la date de la Note en Réponse, la Société n'a pas émis de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société.

c) Actions gratuites

A la date de la Note en Réponse, aucune attribution d'actions gratuites de la Société n'a été effectuée.

1.3. Rappel des principaux termes de l'Offre

1.3.1. Termes de l'Offre

En application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Établissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF, le 17 octobre 2023, le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur l'intégralité des actions composant le capital social de la Société non encore détenues, directement ou de concert, au jour du dépôt du projet d'Offre par l'Initiateur (voir section 1.3.3 de la Note en Réponse pour plus d'informations sur le nombre d'actions de la Société effectivement visées par l'Offre).

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Établissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre revêt un caractère obligatoire et sera réalisée selon la procédure simplifiée en application des dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

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 11,72 euros par action, pendant une période de dix (10) jours de négociation.

L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, l'Offre ne sera pas réouverte à la suite de la publication du résultat définitif.

1.3.2. Modalités de dépôt de l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 17 octobre 2023. La Société a déposé le Projet de Note en Réponse auprès de l'AMF le 7 novembre 2023. Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, la Note en Réponse telle que déposée auprès de l'AMF a été mise en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.groupe-ober.fr). Elle est également tenue gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société.

L'AMF a publié sur son site internet (www.amf-france.org) le 28 novembre 2023 une déclaration de conformité concernant l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. En application de l'article 231-26 du règlement général de l'AMF, cette déclaration de conformité emporte visa de la Note d'Information par l'AMF.

La Note d'Information, visée par l'AMF, ainsi que le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenus gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Etablissement Présentateur et de la Société au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.groupe-ober.fr).

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et annonçant le calendrier et les principales caractéristiques de l'Offre.

1.3.3. Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre

A la date du dépôt du projet d'Offre, l'Initiateur détenait, seul, 1.165.905 actions représentant 80,87% du capital et 89,12% des droits de vote théoriques de la Société, et de concert, 1.165.930 actions (incluant les 25 actions détenues par Etienne de la Thébeaudière) représentant 80,88% du capital et 89,12% des droits de vote théoriques de la Société.

L'Initiateur a en outre acquis 64.096 actions de la Société entre le 17 octobre 2023 et le 27 novembre 2023 (inclus) au Prix de l'Offre, conformément à l'intention qu'il avait exprimée dans le Projet de Note d'Information et en application de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

A la date de la présente Note en Réponse, l'Initiateur détient, directement, 1.230.001 actions représentant 2.336.864 droits de vote, soit 85,32% du capital et 91,63% des droits de vote de la Société, et de concert, 1.230.026 actions (incluant les 25 actions détenues par Etienne de la Thébeaudière) représentant 2.336.914 droits de vote, soit 85,32% du capital et 91,64% des droits de vote théoriques de la Société.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur l'intégralité des actions composant le capital social de la Société non détenues, directement, indirectement, ou de concert, par l'Initiateur à la date de la Note en Réponse, soit à la connaissance de la Société, sur la base du capital social de la Société à la date de la Note en Réponse, un nombre maximum de 211.614² actions de la Société.

A la date de la Note en Réponse, il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun autre droit en cours de validité, titre de capital ou instrument financier émis par la Société susceptible de donner, immédiatement ou à terme, accès au capital social ou aux droits de vote de la Société.

²Incluant les 25 actions détenues par Monsieur Etienne de la Thébeaudière.

1.3.4. Intention de l'Initiateur en matière de retrait obligatoire

L'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions de l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'Offre Publique d'Acquisition, moyennant une indemnisation unitaire égale au Prix de l'Offre, dans le cas où, à l'issue de l'Offre, le nombre d'actions de la Société non présentées par les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société.

En conséquence, en cas de mise en œuvre du retrait obligatoire l'Initiateur a l'intention de demander à Euronext la radiation des actions du marché Euronext Growth.

1.4. Procédure d'apport à l'Offre Publique d'Acquisition

La Procédure d'apport à l'Offre Publique d'Acquisition est décrite à la section 2.4 de la Note d'Information.

1.4.1 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

DATE	ACTIONS
5 juin	<ul style="list-style-type: none">▪ Désignation d'un expert indépendant par le conseil d'administration de la société sur proposition du comité <i>ad hoc</i> constitué au préalable / début des travaux de l'expert indépendant
11 juillet	<ul style="list-style-type: none">▪ Signing/closing▪ Annonce de l'opération
18 septembre	<ul style="list-style-type: none">▪ Nomination du Commissaire aux apports
2 octobre	<ul style="list-style-type: none">▪ Décisions unanimes prises par acte sous signature privée des associés de l'Initiateur constatant la réalisation de l'Apport et l'Augmentation de Capital en lien avec le Compte Courant d'Associé et le Compte Courant d'Associé Complémentaire.
16 octobre 2023	<ul style="list-style-type: none">▪ Décisions unanimes prises par acte sous signature privée des associés de l'Initiateur constatant la réalisation des apports d'Euro Capital et de l'Institut Lorrain de Participation.
17 octobre	<ul style="list-style-type: none">▪ Dépôt du projet d'offre publique d'achat simplifiée auprès de l'AMF▪ Publication et diffusion du projet de note d'information de l'Initiateur
7 novembre	<ul style="list-style-type: none">▪ Conseil d'administration de la Société émettant son avis motivé sur le projet d'offre publique d'achat simplifiée▪ Dépôt du projet de note en réponse de la Société contenant le rapport de l'expert indépendant▪ Publication et diffusion du projet de note en réponse de la Société▪ Ouverture de la période d'instruction de l'AMF
28 novembre	<ul style="list-style-type: none">▪ Décision de conformité de l'AMF emportant visa de la documentation d'offre▪ Publication et diffusion de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société
29 novembre	<ul style="list-style-type: none">▪ Mise à disposition au public des documents « Autres informations » de l'Initiateur et de la Société▪ Publication de l'avis Euronext▪ Publication de l'avis d'ouverture de l'offre par l'AMF
30 novembre	<ul style="list-style-type: none">▪ Ouverture de l'offre (10 jours de négociation)
13 décembre	<ul style="list-style-type: none">▪ Clôture de l'Offre
14 décembre	<ul style="list-style-type: none">▪ Publication par l'AMF et Euronext Paris de l'avis de résultat de l'offre
Dès que possible à l'issue de l'offre	<ul style="list-style-type: none">▪ Mise en œuvre du retrait obligatoire si les conditions sont réunies

1.4.2 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

a) Information à l'attention des actionnaires situés à l'étranger

Aucun document relatif à l'Offre n'est destiné à être diffusé dans les pays autres que la France. La Note en Réponse et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre, d'échanger ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale ou à l'adresse de quelqu'un envers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis, sans qu'aucune formalité ou publicité ne soit requise de la part de l'Initiateur.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession de la Note en Réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certains pays.

L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne située hors de France des restrictions légales ou réglementaires étrangères qui lui sont applicables.

b) Information à l'attention des actionnaires situés à l'étranger

Aucun document relatif à l'Offre, y compris la Note en Réponse, ne constitue une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, à des personnes ayant résidence aux États-Unis ou « *US persons* » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des États-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie de la Note en Réponse, et aucun autre document relatif à la Note en Réponse ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux États-Unis de quelque manière que ce soit.

Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « *US Person* », (ii) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis de copie de la Note en Réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux États-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des États-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire

agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des États-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

La Note en Réponse ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux États-Unis et n'a pas été soumise à la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis.

Pour les besoins des deux paragraphes précédents, on entend par États-Unis, les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ses États et le District de Columbia.

2 AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ

Le conseil d'administration de la Société est actuellement composé comme suit :

- Monsieur Etienne Hamon de la Thébeaudière, Président Directeur Général ;
- Monsieur Clément Lescanne administrateur ;
- Monsieur Khaled Sellami, administrateur ;
- Monsieur Jean Ducroquet, administrateur indépendant ;
- Monsieur Benoît Voinot, administrateur indépendant ;
- Monsieur Pierre Marie Hénin, administrateur indépendant.

Conformément à l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la Société a décidé le 5 juin 2023 de constituer un comité *ad hoc* (le « **Comité ad hoc** »), composé des membres suivants :

- Monsieur Etienne de La Thébeaudière, président,
- Monsieur Benoît Voinot, membre indépendant, et
- Monsieur Pierre Marie Hénin, membre indépendant.

Il est précisé que le Comité *ad hoc* avait pour objet notamment d'assurer le suivi des travaux de l'expert indépendant et de préparer un projet d'avis motivé. Le conseil d'administration de la société s'est réuni le 5 juin 2023 et a décidé de désigner, à l'unanimité de ses membres, et conformément à la recommandation du Comité *ad hoc*, le cabinet Ledouble, représenté par Monsieur Olivier Cretté, en qualité d'expert indépendant chargé de rédiger un rapport sur les conditions financières du projet d'Offre, en application de l'article 261-1-I, 1°, 2° et 4°, 261-1 II et III du règlement général de l'AMF. Les membres du Comité *ad hoc* ont pu échanger à plusieurs reprises avec l'expert indépendant et suivre la réalisation de ses travaux.

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du conseil d'administration se sont réunis, le 7 novembre 2023, sur convocation de Monsieur Etienne de La Thébeaudière, président du conseil d'administration, à l'effet (i) d'examiner le projet d'Offre déposé par l'Initiateur visant les actions non détenues par ce dernier et (ii) de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

La délibération du conseil d'administration contenant l'avis motivé est reproduite ci-dessous :

« Rappel des termes de l'Offre :

*Le Président rappelle qu'Ober Finances (l' « **Initiateur** »), Banque Populaire Développement, CAP ENTREPRENEURS, Naxicap Partners, Naxicap Rendement 2022 (les « **Investisseurs Naxicap** »), Euro Capital, l'Institut Lorrain de Participation, Eurefi, Ober Participations, et Monsieur Etienne de la Thébeaudière ont signé, en date du 11 juillet 2023, un protocole d'investissement engageant (le « **Protocole** ») prévoyant :*

- (i) *la signature d'un pacte d'associés constitutif d'une action de concert (le « **Pacte** »), conduisant au dépôt de l'Offre, qui a été conclu en date du 11 juillet 2023, et*

- (ii) *l'acquisition par Ober Finances des actions détenues par les Investisseurs Naxicap au capital de la Société, soit 30,54% du capital et 32,41% des droits de vote de cette dernière, étant précisé qu'au titre du Protocole, 402.497 actions, soit 27,92% du capital et 30,93% des droits de vote de la Société détenues par Banque Populaire Développement ont été apportées à l'Initiateur par voie d'apport en nature (l'« **Apport** »), et que 37.725 actions, soit 2,62% du capital et 1,48% des droits de vote de la Société détenues par CAP ENTREPRENEURS et Naxicap Partners seront apportées à l'Offre Publique d'Acquisition, sur la base d'une valorisation de 11,72 euros par action.*

En outre le Président rappelle qu'Euro Capital, et ILP ont décidé d'apporter à Ober Finances, par voie d'apport en nature à l'Initiateur 24.025 actions Ober, soit 1,67% du capital et 0,94% des droits de vote de la Société, sur la base d'un prix de 11,72 euros par action Ober.

*L'Offre a été financée par Naxicap Rendement 2022 par l'intermédiaire d'une avance en compte courant d'associé bloquée, non rémunérée, consentie au profit de l'Initiateur, qui a été intégralement remboursée par le biais d'une augmentation de capital de l'Initiateur réservée à cette dernière intervenue le 2 octobre 2023 (le « **Compte Courant d'Associé** »).*

Naxicap Rendement 2022 a également consenti à l'Initiateur une avance en compte courant d'associé complémentaire destinée à financer diverses opérations au titre du Pacte.

À l'issue de ces opérations, les Investisseurs Naxicap détiennent 57,68% du capital de l'Initiateur.

La conclusion du Protocole et du Pacte ont fait l'objet d'un communiqué de presse de la Société, publié le 11 juillet 2023. Cette publication a par conséquent marqué le début de la période de pré-offre, pendant laquelle les dispositions relatives aux interventions régies par les articles 231-38 à 231-43 du règlement général de l'AMF, et aux déclarations des opérations régies par les articles 231-44 à 231-52 du règlement général de l'AMF sont applicables aux titres de la Société.

*Le 5 juin 2023, le conseil d'administration de la Société a décidé de nommer, sur proposition du comité ad hoc composé d'une majorité de membres indépendants, le cabinet Ledouble SAS, représenté par Monsieur Olivier Cretté et Monsieur Romain Delafont, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») conformément aux dispositions des articles 261-1 I, 1°, 2° et 4°, et 261-1 II et III du règlement général de l'AMF.*

Dans ce contexte, le 17 octobre 2023, Banque Delubac & Cie, agissant en qualité d'établissement présentateur a déposé, pour le compte de l'Initiateur, le Projet de Note d'Information relatif à l'Offre conformément aux articles 233-1, 1° et 234-2 du règlement général de l'AMF.

Le Prix de l'Offre est de 11,72 euros par action Ober, soit un prix identique à celui qui a été payé par l'Initiateur en numéraire ou en titres dans le cadre de l'Apport, et dans les apports d'Euro Capital et d'ILP.

L'Initiateur détient, à la date des présentes, seul, 1.165.905 actions représentant 80,87% du capital et 89,12% des droits de vote théoriques de la Société, et de concert, 1.165.930 actions (incluant les 25 actions détenues par Etienne de la Thébaudière) représentant 80,88% du capital et 89,12% des droits de vote théoriques de la Société.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur l'intégralité des actions composant le capital social de la Société non détenues, directement, indirectement ou de concert, par l'Initiateur à la date des présentes, soit, sur la base du capital social de la Société à la date des présentes, un nombre maximum de 275.710³ actions de la Société.

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

Dans le cas où, à la clôture de l'Offre Publique d'Acquisition, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs titres à l'Offre Publique d'Acquisition ne représenteraient pas plus de 10% du capital social et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de demander, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, conformément aux articles L. 433-4 III 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 Ober non apportées à la présente Offre Publique d'Acquisition, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre.

Travaux de l'Expert Indépendant :

Dans le cadre de sa mission, l'Expert Indépendant a eu accès :

- au Protocole ;
- au Pacte ;
- à la documentation relative au Compte Courant d'Associé et au compte courant complémentaire ;
- à la documentation relative à l'Apport et aux apports d'Euro Capital et ILP ;
- aux communiqués de presse publiés par la Société ;
- au Plan d'Affaires et aux informations financières prévisionnelles de la Société ;
- aux comptes d'Ober Finances au 31 décembre 2022 et au 30 juin 2023 ;
- aux Informations comptables et financières historiques de la Société et du Groupe de 2018 au premier semestre 2023 ;
- aux procès-verbaux des conseils d'administration et des assemblées générales de la Société tenus de 2020 à 2023 ;
- au procès-verbal du Conseil d'administration du 5 juin 2023 ;
- au procès-verbal du Conseil d'administration du 12 septembre 2023 sur le Plan d'Affaires ;
- au rapport d'évaluation d'Ober de la banque présentatrice Delubac & Cie ;
- au projet de note d'information et de note en réponse.

L'Expert Indépendant, la direction de la Société, l'établissement présentateur et les conseils de la Société et de l'Initiateur se sont réunis à plusieurs reprises afin de fournir des informations à l'Expert.

³Incluant les 25 actions détenues par Monsieur Etienne de la Thébeaudière.

L'Expert Indépendant a donc eu accès à l'ensemble des accords connexes mentionnés dans son rapport et indique :

« Conformément au champ de saisine de l'Expert Indépendant (§ 1.6.1), nous nous sommes attachés à vérifier :

- > le caractère équitable des conditions financières de l'Offre, dans la perspective d'un retrait obligatoire, au regard de la valeur de l'Action issue de l'évaluation Multicritère ;*
- > l'absence de dispositions dans les Accords et Opérations Connexes susceptibles de préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires.*

Nous rappelons que nous apprécions le Prix de l'Offre par référence aux conditions financières de l'Offre et à l'évaluation de l'Action dans les circonstances actuelles, lesquelles, par définition, diffèrent des conditions dans lesquelles les Actionnaires ont pu, au cas par cas, acquérir leurs Actions.

Nous avons apprécié le caractère volontariste des trajectoires du Plan d'Affaires qui sous-tendent l'Évaluation Multicritère, notamment au regard de notre analyse des performances historiques du Groupe et de l'environnement de marché actuel (§ 2). L'Évaluation Multicritère étant réalisée à la date d'émission de notre Rapport, nous nous sommes assurés que les dernières données ne remettaient pas en cause les données prévisionnelles que nous avons exploitées.

Les Actionnaires Minoritaires bénéficient d'une liquidité de leurs Actions au Prix de l'Offre de 11,72 €, étant rappelé que l'Initiateur envisage de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société et de ne plus distribuer de dividendes à l'issue de l'Offre.

Le Prix de l'Offre extériorise une prime par rapport à l'ensemble des références examinées, de nos valorisations intrinsèques et analogiques et des résultats de nos analyses de sensibilité (§ 3.5).

Les Accords et Opérations Connexes n'emportent pas de conséquence sur notre appréciation de l'équité du Prix de l'Offre (§ 5).

Nous n'avons pas reçu de courrier, ni de courriel, de la part d'Actionnaires Minoritaires et il ne nous en a pas été signalé par la Direction ou par les services de l'AMF (§ 6). »

Le rapport de l'Expert Indépendant conclut au caractère équitable au Prix de l'Offre de 11,72 €, d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société et indique en conclusion :

« À l'issue de nos travaux d'évaluation de l'Action, nous sommes en mesure de conclure sur le caractère équitable, d'un point de vue financier, des termes de l'Offre pour les Actionnaires apportant leurs titres à l'Offre, en ce compris dans la perspective d'un éventuel retrait obligatoire.

Nous n'avons pas identifié dans les Accords et Opérations Connexes de dispositions susceptibles de préjudicier aux intérêts des Actionnaires dont les titres sont visés par l'Offre. »

Documents mis à disposition :

Dans ce contexte, et conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, le Conseil est appelé à examiner le projet d'Offre et à rendre un avis motivé sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Afin de permettre aux membres du Conseil de détenir toutes les informations leur permettant d'émettre un avis motivé, les documents essentiels relatifs à l'Offre et listés ci-dessous ont été communiqués aux

membres du Conseil préalablement à la présente réunion :

- la documentation liée à l'opération ;
- la lettre de mission de l'Expert Indépendant ;
- le projet de note d'information préparé par l'Initiateur, qui 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 ;
- le rapport établi par l'Expert Indépendant, conformément aux articles 261-1 I, 1°, 2° et 4°, et 261-1 II du règlement général de l'AMF ; et
- le projet de note d'information en réponse de la Société, conformément à l'article 231-19 du règlement général de l'AMF.

Le Président indique que le Comité ad hoc a pu échanger à plusieurs reprises avec l'Expert Indépendant et a assuré le suivi de ses travaux.

Le Comité ad hoc s'est en effet réuni à plusieurs reprises par visioconférence avec l'Expert Indépendant :

- les semaines du 3 juillet 2023 et 11 septembre 2023 , afin de faire des premiers points d'étape sur les travaux accomplis par l'Expert Indépendant depuis sa désignation et notamment sur les méthodes de valorisations privilégiées par ce dernier et les premiers éléments chiffrés de ses travaux ;
- la semaine du 30 octobre 2023, réunion lors de laquelle l'Expert Indépendant a présenté un premier projet de son rapport et a répondu aux questions des membres du Comité ad hoc, puis la semaine du 6 novembre 2023, réunion lors de laquelle l'Expert Indépendant a présenté son rapport définitif au Comité ad hoc.

Conclusions et recommandations du Comité ad hoc :

Le Comité ad hoc a pris acte des éléments qui résultent des intentions et objectifs déclarés par l'Initiateur dans son projet de note d'information. Il a examiné l'intérêt de l'Offre pour la Société, pour les actionnaires et pour les salariés et a considéré que l'Offre était conforme aux intérêts de la Société, de ses salariés et de ses actionnaires. En conséquence, il recommande (i) au Conseil d'administration de se prononcer en ce sens et (ii) aux membres du Conseil d'administration d'apporter leurs actions Ober SA à l'Offre.

Avis motivé du Conseil :

La discussion est ouverte.

Après avoir examiné attentivement les différents documents et supports mis à sa disposition, en particulier le projet de note d'information de l'Initiateur, le rapport de l'Expert Indépendant et le projet de note en réponse de la Société, et après en avoir discuté, le Conseil **constate** que :

- l'Initiateur de l'Offre détient la majorité du capital social et des droits de vote de la Société ;
- l'Initiateur de l'Offre indique dans son projet de note d'information que l'Offre n'aura pas d'impact négatif sur la politique de la Société en matière d'emploi, les salariés de la Société continuant notamment à bénéficier de leur statut ;

- *l'Initiateur a l'intention, en s'appuyant sur l'équipe de direction actuelle, de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société et n'a pas l'intention de modifier, en cas de succès de l'Offre Publique d'Acquisition, le modèle opérationnel de la Société, en dehors de l'évolution normale de l'activité ;*
- *L'opération envisagée vise à permettre au Groupe de se concentrer davantage sur sa stratégie de développement tout en offrant une liquidité aux actionnaires ;*
- *l'Offre sera suivie d'un retrait obligatoire si les conditions requises se trouvent remplies ;*
- *le Prix de l'Offre représente une prime de +69,9% sur la base du dernier cours de bourse de clôture de l'action Ober au 11 juillet 2023 (dernier jour de cotation avant l'annonce de l'intention de déposer l'Offre), de +73,28% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes de l'action Ober des 30 jours de négociation précédant l'annonce du projet d'Offre et de +55,81% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes de l'action Ober des 60 jours de négociation précédant l'annonce du projet d'Offre ;*
- *l'Expert Indépendant conclut, dans son rapport définitif, au caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société ; et*
- *l'Offre représente une opportunité de liquidité immédiate pour l'ensemble des actionnaires de la Société qui apporteront leurs titres à l'Offre sur l'intégralité de leur participation.*

*Le Conseil, connaissance prise (i) des termes de l'Offre, (ii) des motifs et des intentions de l'Initiateur, (iii) des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre indiqués dans le rapport de l'Expert Indépendant, et du fait que le rapport de l'Expert Indépendant conclut au caractère équitable des termes de l'Offre, **considère** à l'unanimité que l'Offre est réalisée dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et qu'elle constitue une opportunité de cession satisfaisante pour les actionnaires souhaitant bénéficier d'une liquidité immédiate et intégrale.*

En conséquence, le Conseil (à l'exception des représentants de l'Initiateur, qui s'abstiennent volontairement de participer au vote):

- **approuve** à l'unanimité le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté dans les termes du projet de note d'information établi par l'Initiateur et dans le projet de note en réponse ;
- **décide** d'émettre un avis favorable à l'Offre, ainsi que de **recommander** à l'unanimité aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;

*donne tous pouvoir au Président à l'effet de (i) finaliser, amender et déposer au nom et pour le compte de la Société, le projet de note en réponse de la Société, le document « Autres Informations » de la Société (i.e., informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société), et tout autre attestation, lettre, contrat, engagement, obligation ou document nécessaire ou utile à l'Offre, ou tout autre document qui pourrait être demandé par l'AMF et/ou Euronext Paris (la « **Documentation d'Offre** »), et (ii) plus généralement, prendre toute décision et effectuer tout acte au nom et pour le compte de la Société, qu'il jugera utile ou nécessaire au dépôt et à la signature de la Documentation d'Offre et à la réalisation de l'ensemble des opérations relatives à l'Offre, y compris, sans limitation, toute formalité légale ou réglementaire imposée par les dispositions légales et réglementaires ou les juridictions compétentes, ainsi que la publication, le dépôt, la signature, l'authentification, la certification et la délivrance de la Documentation d'Offre ou de tout contrat, engagement, obligation ou document relatif ou lié à la Documentation d'Offre, et plus généralement à l'Offre.»*

3 INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ

Les membres du Conseil d'administration ont fait part de leurs intentions comme suit :

Nom	Fonction	Nombre d'actions de la Société détenues à la date de la Note en Réponse	% du capital social de la Société	Intention
Etienne Hamon de la Thébeaudière	Président Directeur Général	25	0,00%	Apporter à l'Offre
Clément Lescanne	Administrateur	1	0,00%	Apporter à l'Offre
Khaled Sellami	Administrateur	1	0,00%	Apporter à l'Offre
Jean Ducroquet	Administrateur indépendant	25	0,00%	Apporter à l'Offre
Benoît Voinot	Administrateur indépendant	1	0,00%	Apporter à l'Offre
Pierre Marie Hénin	Administrateur indépendant	1	0,00%	Apporter à l'Offre

4 INFORMATION DES SALARIÉS DE LA SOCIÉTÉ

Conformément à l'article L. 2312-52 du Code du travail, la procédure particulière d'information consultation en cas d'offre publique d'acquisition n'est pas applicable dans le cadre d'une offre publique d'acquisition simplifiée.

5 RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

Le conseil d'administration de la Société a désigné le 5 juin 2023 le cabinet Ledouble, représenté par Monsieur Olivier Cretté, en qualité d'Expert Indépendant, sur le fondement des articles 261-1 I 1°, 2° et 4°, et 261-1 II du règlement général de l'AMF.

La conclusion du rapport de l'Expert Indépendant en date du 6 novembre 2023 figure dans l'avis motivé à la section 2 du Projet Note en Réponse et est reproduite en partie ci-dessous :

« À l'issue de nos travaux d'évaluation de l'Action, nous sommes en mesure de conclure sur le caractère équitable, d'un point de vue financier, des termes de l'Offre pour les Actionnaires apportant leurs titres à l'Offre, en ce compris dans la perspective d'un éventuel retrait obligatoire.

Nous n'avons pas identifié dans les Accords et Opérations Connexes de dispositions susceptibles de préjudicier aux intérêts des Actionnaires dont les titres sont visés par l'Offre. »

Le rapport du cabinet Ledouble est reproduit en **Annexe 1**.

6 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRÉCIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

Les accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue sont les suivants :

6.1 Protocole d'Investissement

Ober Finances (l'« **Initiateur** »), Banque Populaire Développement, CAP ENTREPRENEURS, Naxicap Partners, Naxicap Rendement 2022 (les « **Investisseurs Naxicap** »), Euro Capital, l'Institut Lorrain de Participation, Eurefi, Ober Participations et Monsieur Etienne de la Thébeaudière ont conclu, en date du 11 juillet 2023, un protocole d'investissement, au titre duquel :

- Banque Populaire Développement s'est engagée à apporter, au profit de l'Initiateur, l'intégralité des 402.497 actions de la Société qu'elle détient (l'« **Apport** »), sur la base d'une valorisation par action Ober identique au prix de l'Offre et d'une valorisation des actions de l'Initiateur établie à 2,98 euros par action, et Banque Populaire Développement sera rémunérée en contrepartie de l'Apport par des actions ordinaires nouvelles de l'Initiateur, l'Apport ayant été réalisé le 2 octobre 2023 ;
- Naxicap Rendement 2022 s'est engagée à mettre à disposition de l'Initiateur, au plus tard huit (8) jours ouvrés après la date de signature du Protocole :
 - o un montant de trois millions neuf cent douze mille huit cent quatre-vingt-quatorze euros et quatre-vingt-seize centimes (3.912.894,96 €) par le biais d'une avance en compte courant d'associé bloquée, non rémunérée et remboursable, afin de permettre à l'Initiateur de financer l'acquisition d'un maximum de deux cent quatre-vingt-dix-neuf mille sept cent trente-cinq (299.735) actions de la Société, pour un montant total de trois millions cinq cent douze mille huit cent quatre-vingt-quatorze euros et vingt centimes (3.512.894,20 €), sur le marché dans le cadre de l'Offre Publique d'Acquisition, et, le cas échéant, du Retrait Obligatoire, ainsi que le paiement de certains frais relatifs à l'Offre (le « **Compte Courant d'Associé** ») ; et
 - o au titre du Pacte (dont les stipulations sont décrites à la section 6.2 ci-après), un montant de neuf cent quatre-vingt-dix-neuf mille neuf cent quatre-vingt-dix-huit euros et soixante centimes (999.998,60 €) par le biais d'une avance en compte courant d'associé bloquée, non rémunérée et remboursable, afin de permettre à l'Initiateur de financer diverses opérations prévues au Pacte, ainsi que des opérations de croissance externe (le « **Compte Courant d'Associé Complémentaire** ») ;
- Le Compte Courant d'Associé et le Compte Courant d'Associé Complémentaire ont été remboursés par l'Initiateur par le biais d'une augmentation de capital réservée à Naxicap Rendement 2022, permettant l'émission d'actions ordinaires de l'Initiateur souscrites par compensation avec la créance du Compte Courant d'Associé et du Compte Courant d'Associé Complémentaire que détient Naxicap Rendement 2022 vis-à-vis de l'Initiateur (l'« **Augmentation de Capital** »), le 2 octobre 2023. Le prix de souscription des actions ordinaires de l'Initiateur dans le cadre de l'Augmentation de Capital a été fixé à 2,98 euros par action de l'Initiateur ;

- CAP ENTREPRENEURS et Naxicap Partners se sont engagées à apporter à l’Offre Publique d’Acquisition les 37.725 actions, soit 2,62% du capital et 1,48% des droits de vote de la Société qu’ils détiennent. En outre, Euro Capital et l’Institut Lorrain de Participation ont décidé d’apporter à Ober Finances, par voie d’apport en nature à l’Initiateur 24.025 actions Ober, soit 1,67% du capital et 0,94% des droits de vote de la Société, sur la base d’une valorisation par action Ober identique au prix de l’Offre et d’une valorisation des actions de l’Initiateur établie à 2,98 euros par action. Ces apports, rémunérés par des actions ordinaires nouvelles de l’Initiateur, ont été réalisés le 16 octobre 2023 ;
- Les parties au Protocole, à l’exception de CAP ENTREPRENEURS et Naxicap Partners, sont convenues de conclure, à la date de la mise à disposition des fonds relatifs au Compte Courant d’Associé, un pacte d’associé organisant les règles de gouvernance de l’Initiateur et des sociétés du Groupe et définissant les conditions applicables au transfert de tout ou partie des titres de l’Initiateur qu’ils détiennent. Le détail des principales clauses de ce pacte figure à la section 6.2 ci-après de la Note en Réponse.

6.2 Pacte d’associés

Le 11 juillet 2023, Ober Participations (l’ « **Associé Historique** »), Monsieur Etienne de la Thébeaudière (le « **Fondateur Indirect** »), Banque Populaire Développement, Naxicap Rendement 2022 (les « **Investisseurs de Référence** »), Euro Capital, l’Institut Lorrain de Participation et Eurefi (les « **Autres Investisseurs** ») ont conclu, en présence d’Ober Finances, pour une durée de quinze (15) ans, un pacte d’associés (le « **Pacte** ») ayant vocation à organiser la gouvernance de l’Initiateur et des sociétés du Groupe et définissant les conditions applicables au transfert de tout ou partie des titres de l’Initiateur détenus par les parties au Pacte.

Le Pacte est constitutif d’une action de concert au sens de l’Article L. 233-10 du Code de commerce entre ces parties vis-à-vis de la Société qui a vocation à assurer la stabilité du capital et de la gouvernance de la Société.

a) Gouvernance

(i) Gouvernance au niveau de l’Initiateur

L’Initiateur est dirigé, géré et administré par un président, assisté le cas échéant par un ou plusieurs directeurs généraux, exerçant ses prérogatives sous le contrôle et la supervision d’un comité stratégique.

- Président

Le président assume la direction de l’Initiateur conformément à son intérêt social et la représente à l’égard des tiers. Il est désigné par les membres du comité stratégique ou par la collectivité des associés. Il est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de l’Initiateur dans la limite de son objet social et sous réserve des pouvoirs expressément attribués au comité stratégique (notamment l’autorisation préalable des décisions importantes) et à la collectivité des associés de l’Initiateur par la loi, les statuts de l’Initiateur et le Pacte.

Le Président peut être révoqué à tout moment (*ad nutum*), sans préavis et sans juste motif par le comité stratégique, statuant à la majorité simple de ses membres présents ou représentés incluant le vote favorable du Membre Fondateur (tel que défini ci-après).

Par exception, le Président de l'Initiateur peut être révoqué par le comité stratégique statuant à la majorité simple de ses membres présents ou représentés ou par décision collective des associés statuant à la majorité simple des droits de vote des associés présents ou représentés, en cas de révocation fondée sur une faute lourde, décision prise sans l'approbation préalable du comité stratégique, sous-performance, atteinte de l'âge de 65 ans, invalidité, violation de ses engagements au titre du pacte ou changement de contrôle d'Ober Participations.

Le Président de l'Initiateur est Monsieur Etienne Hamon de la Thébeaudière. Aux termes du Pacte, il a été convenu que ce dernier démissionne de son mandat de président, au plus tard le 30 novembre 2023, au profit d'Ober Participations qui sera nommée pour une durée indéterminée, étant précisé que Monsieur Etienne de la Thébeaudière sera désigné représentant permanent de Ober Participations dans le cadre de ce mandat de présidence.

Le jour où le Président de l'Initiateur ne serait plus Etienne de la Thébeaudière ou Ober Participations, le Président nouvellement nommé sera révocable *ad nutum* par décision du comité stratégique statuant à la majorité simple des droits de votes des associés présents ou représentés.

Le comité stratégique pourra désigner un ou plusieurs directeurs généraux à la majorité simple, incluant le vote favorable du Membre Fondateur.

Le directeur général disposera des mêmes pouvoirs que le Président de l'Initiateur et sera soumis aux mêmes limitations. Le directeur général de l'Initiateur sera révocable *ad nutum* par décision du comité stratégique.

- Comité stratégique

Le comité stratégique a pour principale mission l'étude des grandes orientations stratégiques du Groupe.

- *Composition du comité stratégique*

Le comité stratégique est composé d'un nombre maximum de six (6) membres, dont :

- trois (3) membres désignés sur proposition de la majorité des Investisseurs de Référence ;
- aussi longtemps que le Président de l'Initiateur sera Etienne de la Thébeaudière ou Ober Participations ou une société contrôlée et représentée légalement par Etienne de la Thébeaudière et remplirait les conditions d'une holding patrimoniale à son égard et tant que Etienne de la Thébeaudière détiendra, directement ou indirectement, des titres de l'Initiateur

- le Président de la Société sera membre de droit du comité stratégique (le « **Membre Fondateur** ») ;
- les deux (2) autres membres seront désignés sur proposition d'Etienne de la Thébeaudière.

À compter du jour où le Président de l'Initiateur ne sera plus Etienne de la Thébeaudière ou Ober Participations ou une société contrôlée et représentée légalement par Etienne de la Thébeaudière et qui serait une holding patrimoniale à son égard :

- le mandat du Président prendra également automatiquement fin, sauf décision contraire de la collectivité des associés statuant à la majorité simple des droits de vote des associés présents ou représentés ;
- les Investisseurs de Référence pourront décider librement de maintenir le comité stratégique qui pourra alors être composé de moins de six (6) membres, ou de le supprimer.

Si le Président de la Société n'est pas membre du comité stratégique, il sera convié à toutes les réunions du comité Stratégique, sans voix délibérative.

Les membres du comité stratégique seront nommés et révocables *ad nutum* par décision de la collectivité des associés de l'Initiateur statuant à la majorité simple des voix attachées aux actions composant le capital social, mais uniquement avec l'accord de l'associé de l'Initiateur partie au Pacte qui les aura proposés, sous réserve que les règles de composition visées aux paragraphes ci-dessus soient toujours respectées.

La durée des fonctions des membres du comité stratégique, autre que le Président de la Société tant qu'il sera membre de droit du comité stratégique, sera de six (6) exercices et prendra ainsi fin lors de l'approbation des comptes sociaux relatifs au sixième exercice de l'exercice de leur nomination.

- *Décisions du comité stratégique*

Le comité stratégique prend l'ensemble de ses décisions à la majorité simple des voix de ses membres présents ou représentés, incluant le vote favorable du Membre Fondateur (tant qu'il existe), étant précisé que le Président du comité stratégique ne disposera pas de voix prépondérante en cas de partage des voix.

Un membre du comité stratégique peut représenter un ou plusieurs autres membres du comité stratégique en vertu d'un pouvoir.

Chaque membre du comité stratégique dispose d'une voix délibérative. Sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité, les membres du comité stratégique qui participent à la réunion par des moyens de télécommunication ou de visioconférence dont les caractéristiques techniques garantissent une participation effective à la réunion du comité stratégique et des délibérations retransmises de façon continue.

Il est tenu une feuille de présence qui est signée par les membres participants physiquement à la séance du comité stratégique et par le président du comité stratégique pour les membres participant par des moyens de télécommunication ou de visioconférence.

Les délibérations du comité stratégique sont constatées au moyen de procès-verbaux établis dans un registre spécial tenu au siège social. Les procès-verbaux sont signés par le président du comité stratégique et un autre membre, lequel devra être le Membre Fondateur tant qu'il en existera un. En cas d'empêchement du président du comité stratégique, il est signé par deux (2) membres au moins du comité stratégique, dont le Membre Fondateur tant qu'il existe.

Les membres du comité stratégique peuvent également être consultés par acte sous signature privée. Dans ce cas, la décision des membres du comité stratégique émanera de la signature par tous les membres du comité stratégique d'un acte, aucune autre formalité ne sera requise (et notamment l'établissement d'une feuille de présence).

(ii) Gouvernance au niveau de la Société

Tant que les actions de la Société seront admises aux négociations sur Euronext Growth la Société conservera sa forme actuelle de société anonyme à conseil d'administration.

A la date de dépôt du projet d'Offre, le conseil d'administration de la Société est composé comme suit :

- Monsieur Etienne Hamon de la Thébeaudière, Président Directeur Général ;
- Monsieur Clément Lescanne administrateur ;
- Monsieur Khaled Sellami, administrateur ;
- Monsieur Jean Ducroquet, administrateur indépendant ;
- Monsieur Benoît Voinot, administrateur indépendant ;
- Monsieur Pierre Marie Hénin, administrateur indépendant.

Dans l'hypothèse où les titres de la Société ne seraient plus admis à la négociation sur Euronext Growth, la Société étudiera dans le respect des droits du CSE un éventuel projet de transformation de la Société en société par actions simplifiée, représentée par un président. Le premier président de la Société sous forme de société par actions simplifiée serait l'Initiateur.

b) Transfert de titres et clauses de sortie

Le Pacte prévoit les principales stipulations suivantes s'appliquant au transfert des titres de l'Initiateur par ses associés.

(i) Période d'inaliénabilité des titres de l'Initiateur détenus par les Associés

En dehors des cas de transfert libres usuels ou sous réserve de l'accord préalable et écrit de la majorité des Investisseurs de Référence et d'Etienne de la Thébeaudière, les Associés ne pourront pas transférer leurs titres de l'Initiateur avant l'expiration d'une période de cinq (5) ans à compter de la date de signature du Pacte, c'est-à-dire jusqu'au 11 juillet 2028 (la « **Période d'Inaliénabilité** »).

(ii) Droit de préemption réciproque en cas de cession de titres de l'Initiateur par les Associés

En dehors des cas de transfert libres usuels, tout transfert de titres de l'Initiateur par les associés sera soumis à un droit de préemption de premier rang d'Ober Participations, et en second rang des Investisseurs de Référence, au *pro rata* de leur participation au capital social.

(iii) Droit de sortie conjointe

En cas de transferts de titres par une partie au Pacte, et en dehors des cas de transferts libres usuels, chacune des parties au Pacte bénéficiera d'un droit de sortie conjointe permettant à chacune d'elle de céder la même proportion de ses propres titres que le cédant (le « **Droit de Sortie Conjointe Proportionnelle** »).

En cas de transferts de titres par un ou plusieurs associé qui entraîneraient un changement de Contrôle de l'Initiateur (tel que ce terme est défini à l'article L.233-3 I, 1°) du Code de commerce) ou entraîneraient l'entrée d'un tiers exerçant une activité concurrente non préalablement approuvé par la majorité des Investisseurs de Référence et Etienne de la Thébeaudière, les autres parties au Pacte bénéficieront d'un droit de sortie conjointe totale permettant à chacun d'eux de céder l'intégralité des titres qu'ils détiennent dans les mêmes termes et conditions que le transfert par les Investisseurs de Référence de leurs titres de l'Initiateur (le « **Droit de Sortie Conjointe Totale** »).

(iv) Sortie obligatoire

Dans l'hypothèse où :

- (a) la majorité des Investisseurs de Référence et Etienne de la Thébeaudière seraient bénéficiaires d'une offre de bonne foi portant sur 100% des titres de l'Initiateur (une « **Offre Globale** ») et souhaiteraient l'accepter, ou
- (b) entre le 1^{er} juillet 2026 (inclus) et le 30 juin 2028 (inclus), la majorité des Investisseurs de Référence serait bénéficiaire d'une Offre Globale faisant ressortir un prix par action supérieur au prix par action de référence fixé dans le Pacte et souhaiterait l'accepter, ou
- (c) à compter du 1^{er} juillet 2028, la majorité des Investisseurs de Référence serait bénéficiaire d'une Offre Globale émise dans le cadre d'un Processus de Sortie et souhaiterait l'accepter dans les conditions visées audit Processus de Sortie,

les autres parties au Pacte s'engagent irrévocablement à céder leurs titres de l'Initiateur dans les mêmes termes et conditions que les associés mentionnés ci-dessus.

(v) Liquidité

L'objectif du partenariat mis en place au sein de l'Initiateur est de réaliser une sortie commune de l'ensemble des associés pour la totalité de leurs titres de l'Initiateur à horizon de cinq (5) ans à compter de la date de signature du Pacte.

À cette fin, les Investisseurs de Référence et le Président de l'Initiateur se rencontreront à intervalles réguliers afin de discuter de bonne foi du principe et des modalités financières et stratégiques de mise en œuvre d'une opération de liquidité (financière ou industrielle) portant sur 100% des titres et s'engagent à faire leurs meilleurs efforts pour y parvenir dans le délai stipulé au paragraphe précédent.

À compter du 1^{er} juillet 2028 et à défaut de liquidité à cette date, les Parties s'engagent irrévocablement, si la majorité des Investisseurs de Référence leur en font la demande, à consentir, au plus tard dans les trente (30) jours de cette demande, un mandat de vente exclusif portant sur l'intégralité des titres, pour le compte de l'ensemble des associés (le « **Processus de Sortie** »).

Tous les associés partie au Pacte donneront mandat aux Investisseurs de Référence de signer, en leur nom et pour leur compte, le mandat donné à la banque d'affaires ou au conseil financier ainsi désigné, et chacun des associés s'engage expressément à coopérer à la bonne réalisation de l'opération concernée et à faire ses meilleurs efforts en vue de permettre le bon déroulement du processus de cession (transmission d'information, participation à des réunions, etc.).

L'offre retenue sera celle acceptée par la majorité des Investisseurs de Référence, après consultation du Président de l'Initiateur et d'Etienne de la Thébeaudière (l'« **Offre Retenue** ») et s'imposera à l'ensemble des Parties, qui seront alors tenues de transférer l'intégralité des actions qu'ils détiennent au candidat retenu dans le cadre du Processus de Sortie, aux prix, termes et conditions fixés dans l'offre dudit candidat acquéreur.

6.3 Promesses de vente et promesses d'achat

Le Pacte prévoit une promesse de vente exerçable dans l'hypothèse où Etienne de la Thébeaudière, Ober Participations ou une société contrôlée et représentée légalement par Etienne de la Thébeaudière ne serait plus Président de l'Initiateur pour quelque raison que ce soit, au titre de laquelle :

- Etienne de la Thébeaudière (ou ses héritiers en cas de décès ou le cas échéant représentants en cas d'invalidité) promet irrévocablement de céder l'intégralité des titres de l'Initiateur qu'il détiendra aux Investisseurs de Référence ; et
- la holding patrimoniale d'Etienne de la Thébeaudière promet irrévocablement de céder l'intégralité des actions, valeurs mobilières et/ou parts sociales qu'elle détiendra dans Ober Participations aux Investisseurs de Référence ;

Le Pacte prévoit une promesse de d'achat exerçable en cas de décès, invalidité d'Etienne de la Thébeaudière ou révocation du Président motivée par une sous performance (dont les conditions sont fixées par le Pacte), ou révocation injustifiée au titre de laquelle les Investisseurs de Référence promettent irrévocablement :

- à Etienne de la Thébeaudière (ou ses héritiers en cas de décès ou le cas échéant représentants en cas d'Invalidité) d'acquérir l'intégralité des titres de l'Initiateur qu'il détiendra ; et

- à la holding patrimoniale d'Etienne de la Thébeaudière d'acquérir l'intégralité des Titres Indirects qu'elle détiendra.

6.4 Engagements d'apport

Conformément à leur engagement pris au titre du Protocole, les Investisseurs Naxicap (autres que Banque Populaire Développement et Naxicap Rendement 2022) apporteront à l'Offre Publique d'Acquisition les actions Ober qu'ils détiennent, soit 37.725 actions, représentant 2,62% du capital et 1,48% des droits de vote d'Ober.

6.5 Autres accords dont l'Initiateur a connaissance

L'Initiateur n'a pas connaissance d'autre accord et n'est partie à aucun autre accord en lien avec l'Offre ou qui serait de nature à avoir un impact significatif sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

Il est précisé que les accords décrits aux sections 6.1 à 6.4 ci-dessus ne contiennent aucune clause de complément de prix ni aucun prix de cession garanti (notamment dans le cadre de l'Apport, des apports d'Euro Capital et de l'Institut Lorrain de Participation à l'Initiateur décrits à la section 6.1 et au sein du Pacte décrit à la section 6.2).

7 ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

7.1 Structure du capital de la Société

Le capital social de la Société s'élève, à la date des présentes, à 2.061.509,45 euros. Il est constitué de 1.441.615 actions, représentant 2.550.239 droits de vote, d'une valeur nominale d'un euro et quarante-trois centimes (1,43 €) chacune, toutes de même catégorie.

Le tableau ci-dessous présente la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date de la Note en Réponse :

Actionnaires	Situation en capital		Situation en droits de vote théoriques(*)	
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Ober Finances	1 165 905	80,87%	2 272 768	89,12%
Banque Populaire Développement (**)	0	0,00%	0	0,00%
Euro Capital (**)	0	0,00%	0	0,00%
Institut Lorrain de Participation (**)	0	0,00%	0	0,00%
Etienne de la Thébaudière	25	0,00%	50	0,00%
Sous total concert	1 165 930	80,88%	2 272 818	89,12%
CAP ENTREPRENEURS (***)	37 724	2,62%	37 724	1,48%
Naxicap Partners (***)	1	0,00%	2	0,00%
Bruno de Montalembert	1	0,00%	2	0,00%
Clément Lescanne	1	0,00%	2	0,00%
Jean Ducroquet	25	0,00%	50	0,00%
Gilles Vedel	25	0,00%	50	0,00%
Benoît Voinot	1	0,00%	2	0,00%
Paul Morel	5	0,00%	10	0,00%
William Vancassel	60	0,00%	120	0,00%
Anne-Marie Panel	380	0,03%	760	0,03%
Catherine Minvielle	90	0,01%	90	0,00%
Soyer Farges	1 802	0,12%	1 802	0,07%
Didier Sarro	130	0,01%	130	0,01%
Jean-François Longis	200	0,01%	200	0,01%
Pierre Marie Henin	1	0,00%	2	0,00%
Jean-Luc Charobet	100	0,01%	200	0,01%
Francis Lescarret	20	0,00%	40	0,00%
Eric Justice	55	0,00%	110	0,00%
Bertrand Lenoir	81	0,01%	162	0,01%
Philippe Jaumain	280	0,02%	560	0,02%
Yves Meunier	700	0,05%	1 400	0,05%
Flottant	234 003	16,23%	234 003	9,18%
TOTAL	1.441.615	100%	2.550.239	100%

() Conformément aux dispositions de l'article 233-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.*

*(**) Les actions détenues par Banque Populaire Développement, Euro Capital et l'Institut Lorrain de Participation ont été apportées à l'Initiateur, par le biais d'apports en nature, rémunéré en actions nouvelles de l'Initiateur.*

*(***) Les actions détenues par Capentrepreneur et Naxicap Partners seront, au choix de ces derniers, soit (i) apportées à l'Offre Publique d'Acquisition, soit (ii) apportées à l'Initiateur par voie d'apport en nature, sur la base d'une valorisation de 11,72 euros par action.*

Il est précisé que l'Initiateur a acquis 64.096 actions suite au dépôt du projet d'Offre intervenu le 17 octobre, conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

7.2 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

a) Obligation de déclaration en matière de franchissements de seuils

L'article 10 des statuts de la Société prévoit que toute personne morale propriétaire de plus de 5% du capital ou des droits de cote de lui faire connaître l'identité des personnes détenant directement ou indirectement plus du tiers du capital social de cette personne morale ou des droits de vote à ses assemblées générales.

Toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert qui vient à posséder le nombre d'actions ou de droit de vote dépassant les seuils prévus par la réglementation en vigueur doit respecter les obligations d'information prévue par celle-ci, notamment l'article L. 233-7 du Code de commerce. La même information est due lorsque la participation au capital ou en droit de vote devient inférieur aux seuils prévus par la réglementation en vigueur.

En cas de non-respect de l'obligation mentionnée ci-dessus, les actions excédant la fraction non déclarée sont privées du droit de vote à la demande, consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale, d'un ou plusieurs actionnaires représentant plus de 5% au moins du capital social.

b) Transferts d'actions

Les statuts de la Société ne contiennent aucune restriction aux transferts des actions qui composent son capital social.

c) Clauses de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société (article L. 233-11 du Code de commerce)

A la date de la Note en Réponse, et à la connaissance de la Société, aucun accord portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société ne prévoit des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions, autre que le Protocole décrit à la section 6.1 et le Pacte décrit à la section 6.2 de la Note en Réponse.

7.3 Participations directes et 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

A la date de la Note en Réponse, le capital social de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué à la section 7.1 de la Note en Réponse.

Il est précisé que l'Initiateur a acquis 64.096 actions suite au dépôt du projet d'Offre intervenu le 17 octobre, conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

Conformément aux articles 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF et aux articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce, par courrier reçu le 17 juillet 2023, l'Initiateur, Banque Populaire Développement, Ober Participations, Monsieur Etienne Hamon de la Thébeaudière, Naxicap Rendement 2022, Euro Capital, l'Institut Lorrain de Participation et la société anonyme Eurefi ont déclaré avoir franchi de concert en hausse, le 11 juillet 2023, le seuil de 50% du capital et des droits de vote de la Société et détenir de concert 79,21% du capital et 88,18% des droits de vote de cette dernière.

Cette déclaration a donné lieu à un avis publié par l'AMF le 18 juillet 2023 (avis n° 223C1122).

7.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

Néant.

7.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Néant.

7.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

La Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires en vigueur à ce jour pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote de la Société autre que ceux décrits à la section 6 de la Note en Réponse.

7.7 Dispositions statutaires relatives au conseil d'administration

7.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration

a) Membres du conseil d'administration

Les membres du conseil d'administration sont nommés, renouvelés ou révoqués par l'assemblée générale ordinaire. Ils sont toujours rééligibles.

La durée de leurs fonctions est de six (6) années. Elle prend fin à l'issue 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.

Aucune personne physique n'ayant atteint l'âge de soixante-dix (70) ans ne peut être nommé membre du conseil d'administration si sa nomination a pour effet de porter à plus du tiers le nombre des membres du conseil d'administration ayant dépassé cet âge.

Les membres du conseil d'administration sont toujours rééligibles. Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale ordinaire.

b) Bureau du conseil d'administration

Aux termes de l'article 14 des statuts de la Société, le conseil d'administration élit parmi ses membres personnes physiques un président et peut élire un ou deux vice-présidents qui sont chargés de convoquer le conseil et d'en diriger les débats. Ils exercent leurs fonctions pendant la durée de leur mandat de membre du conseil d'administration.

c) Vacances, décès, démission

En cas de vacance par décès ou par démission d'un ou plusieurs sièges, le conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire.

Les nominations provisoires effectuées par le conseil d'administration sont soumises à ratification de la prochaine assemblée générale ordinaire. Le membre nommé en remplacement d'un autre ne demeure en fonctions que pendant le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

d) Attributions du conseil d'administration

Le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Aux termes de l'article 16 des statuts de la Société, le conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns, et peut conférer à tout mandataires de son choix toutes délégations de pouvoirs dans la limite de ceux qu'il détient de la loi et des statuts.

e) Délibérations du conseil d'administration

Le conseil d'administration ne délibère valablement que si la moitié au moins de ses membres sont effectivement présents.

Les décisions sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés, chaque membre présent ou représenté disposant d'une voix et chaque membre présent ne pouvant disposer que d'un seul pouvoir. La voix du président est prépondérante en cas de partage des voix.

7.7.2 Détention d'actions

Chaque membre du conseil d'administration doit être propriétaire d'une action.

7.8 Dispositions statutaires relatives à la direction générale de la Société

7.8.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement du directeur général

a) Nomination

La direction générale est assumée sous sa responsabilité, soit par le Président du conseil d'administration, soit par une autre personne physique nommée par le conseil d'administration et portant le titre de directeur général.

Le conseil d'administration choisit entre ces deux modalités d'exercice de la direction générale. L'option retenue par le conseil d'administration est prise pour une durée de 6 ans. A l'expiration de ce délai, le conseil doit de nouveau délibérer sur les modalités d'exercice de la direction générale.

Le directeur général est une personne physique choisie par les administrateurs ou non.

La durée des fonctions du directeur général est déterminée par le conseil au moment de sa nomination. S'il est administrateur, la durée de ses fonctions ne peut excéder celle de son mandat d'administrateur.

La limite d'âge pour l'exercice des fonctions de directeur général est fixée à 65 ans. Le directeur général en exercice est réputé démissionnaire d'office à la clôture de l'exercice social au cours duquel il a atteint cet âge.

b) Attributions du Directeur Général

Le Directeur Général est investi à l'égard des tiers des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société, dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux expressément attribués par la loi au conseil d'administration et aux assemblées d'actionnaires.

Dans les rapports avec les tiers, la société est engagée même par les actes du Directeur Général qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait l'objet social ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

A titre de mesure d'ordre intérieur inopposable aux tiers, le Directeur Général doit recueillir l'autorisation préalable du conseil d'administration pour toutes décisions relatives :

- aux achats ou ventes d'actifs d'une valeur supérieure à 1.000.000 euros
- aux investissements ou désinvestissements excédant un montant de 1.000.000 euros ;
- aux prises de participation d'un montant supérieur à 1.000.000 euros par opération.

c) Directeurs généraux délégués

Sur proposition du Directeur Général, le conseil d'administration peut nommer une ou plusieurs personnes physiques chargées d'assister le directeur général, avec le titre de directeur général délégué.

Le directeur général délégué est soumis aux mêmes conditions et limitations que le directeur général. En accord avec ce dernier, le conseil d'administration détermine l'étendue et la durée des pouvoirs conférés aux directeurs généraux délégués.

7.8.2 Pouvoirs du Conseil d'Administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres

En dehors des pouvoirs généraux prévus par la loi et les statuts, le conseil d'administration de la Société dispose des délégations suivantes votées par l'assemblée générale extraordinaire de la Société :

Autorisations	Plafond de l'autorisation	Date à laquelle l'autorisation a été donnée	Durée	Utilisation faite des délégations
Autorisation donnée au conseil d'administration de la Société à l'effet de procéder au rachat de ses propres actions (pour un montant unitaire minimum de 0,01 € et maximum de 30 euros)	10% du capital	Assemblée Générale du 21 juin 2023	18 mois	Néant

7.9 Règles applicables aux modifications des statuts

L'article 30 des statuts de la Société prévoit que l'assemblée générale extraordinaire peut modifier les statuts dans toutes leurs dispositions.

L'assemblée générale extraordinaire ne peut délibérer valablement que si les actionnaires présents ou représentés, ou votant par correspondance, possèdent au moins, sur première convocation, le quart et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions ayant le droit de vote. A défaut de ce dernier quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date qui ne peut être postérieure de plus de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée. Pour cette nouvelle assemblée prorogée, le quorum du quart est de nouveau exigé.

L'assemblée générale extraordinaire statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés, ou votant par correspondance, sauf dérogation légale.

7.10 Autorisations réglementaires

L'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

7.10.1 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts

A la connaissance de la Société, aucun contrat significatif de la Société ne serait susceptible d'être impacté par l'Offre en raison d'un changement de contrôle de la Société (hormis certains contrats de prêts).

7.10.2 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accord au sein de la Société prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse, ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

7.10.3 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.

8 MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIÉTÉ

La Note en Réponse ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.groupe-ober.fr).

9 PERSONNE QUI ASSUME LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN RÉPONSE

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

Etienne Hamon de la Thébeaudière

Président Directeur Général

Annexe 1

Rapport de l'Expert Indépendant



Ledouble

OBER

31, rue du Bar
55000 Longeville en Barrois

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE

ATTESTATION D'ÉQUITÉ

Ledouble SAS – 8, rue Halévy – 75009 PARIS
Tél. 01 43 12 84 85 – E-mail info@ledouble.fr

Société d'expertise comptable et de commissariat aux comptes

Inscrite au Tableau de l'Ordre des experts comptables et à la Compagnie des commissaires aux comptes de Paris

Société par actions simplifiée au capital de 438 360 €

RCS PARIS B 392 702 023 – TVA Intracommunautaire FR 50 392 702 023



SOMMAIRE

1.	<u>INTRODUCTION</u>	7
1.1.	Contexte de l'Offre	7
1.2.	Périmètre de l'Offre	9
1.3.	Financement de l'Offre	9
1.4.	Politique de distribution de dividendes	10
1.5.	Synergies et gains économiques liés à l'Offre	10
1.6.	Contours de la Mission	10
1.7.	Diligences effectuées	11
1.8.	Limites de la Mission	12
1.9.	Plan du Rapport	13
1.10.	Conventions de présentation	13
2.	<u>PRÉSENTATION DU GROUPE ET DE SON MARCHÉ</u>	14
2.1.	Présentation d'Ober	14
2.2.	Forces en présence et principales caractéristiques de l'environnement concurrentiel	16
2.3.	Analyse historique de la performance du Groupe	17
2.4.	Matrice SWOT	24
3.	<u>ÉVALUATION MULTICRITÈRE</u>	25
3.1.	Données structurant l'Évaluation Multicritère	25
3.2.	Références et méthodes d'évaluation écartées ou non applicables	27
3.3.	Références et méthodes d'évaluation retenues	28
3.4.	Positionnement de la valeur de l'Action par rapport à l'ANC	37
3.5.	Synthèse de l'Évaluation Multicritère	39
4.	<u>ANALYSE DES ÉLÉMENTS DE VALORISATION DE L'ÉTABLISSEMENT PRÉSENTATEUR</u>	40
4.1.	Références et méthodes d'évaluation écartées	40
4.2.	Références et méthodes d'évaluation retenues	40
4.3.	Comparaison des modalités d'examen des références et de mise en œuvre des méthodes d'évaluation	40
4.4.	Synthèse de la comparaison des éléments de valorisation	43

<u>5.</u>	<u>ANALYSE DES ACCORDS ET OPÉRATIONS CONNEXES</u>	<u>44</u>
5.1.	Apports préalables au Projet de Note d'Information	44
5.2.	Engagements d'apport pris par les autres Investisseurs Naxicap	45
5.3.	Avances en Compte Courant	45
5.4.	Pacte d'Associés	45
<u>6.</u>	<u>OBSERVATIONS FORMULÉES PAR DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES</u>	<u>46</u>
<u>7.</u>	<u>SYNTHÈSE</u>	<u>47</u>
<u>8.</u>	<u>CONCLUSION</u>	<u>48</u>
<u>ANNEXES</u>		<u>49</u>

GLOSSAIRE, SIGLES ET ACRONYMES

Accords et Opérations Connexes	Accords et opérations connexes à l'Offre relevant de l'article 261-1 I 4° du règlement général de l'AMF
Action(s)	Action(s) de la Société
Actionnaires	Actionnaires de la Société
Actionnaires Minoritaires	Actionnaires dont les titres sont visés par l'Offre
AMF	Autorité des marchés financiers
ANC	Actif net comptable
ANR	Actif net réévalué
Attestation d'Équité	Conclusion du Rapport
Autres Investisseurs	Eurefi, Euro Capital et Institut Lorrain de Participation
Avance en Compte Courant 1	Avance en compte courant d'un montant de 3.912.894,96 €, consentie par Naxicap Rendement 2022 à l'Initiateur, puis remboursée et incorporée à son capital en date du 2 octobre 2023
Avance en Compte Courant 2	Avance en compte courant d'un montant de 999.998,60 €, consentie par Naxicap Rendement 2022 à l'Initiateur, puis remboursée et incorporée à son capital en date du 2 octobre 2023
Avances en Compte Courant	Avance en Compte Courant 1 et Avance en Compte Courant 2
BFR	Besoin en fonds de roulement
CA	Chiffre d'affaires
CAF	Capacité d'autofinancement
Capex	<i>Capital Expenditures</i>
CMPV	Cours Moyen(s) Pondéré(s) par les Volumes
Comité Ad Hoc	Comité au sein du Conseil d'Administration en charge du suivi des travaux de l'Expert Indépendant et de la préparation d'un projet d'avis motivé
Communiqué	Communiqué de presse de la Société en date du 11 juillet 2023
Comparables Boursiers	Panel de sociétés constitué pour l'évaluation analogique du Groupe et de l'Action par les multiples boursiers
Conseil d'Administration	Conseil d'administration de la Société
Conseil Financier	TP ICAP
Conseil Juridique	Hoche Avocats
Conseils	Conseil Financier et Conseil Juridique
Date de Référence	11 juillet 2023
DCF	<i>Discounted Cash Flow</i>
Dette Nette Ajustée	Dette nette au 30 juin 2023 prise en compte dans l'Évaluation Multicritère
Direction	<i>Management</i> de la Société

EBIT	<i>Earnings Before Interests and Taxes</i>
EBITDA	<i>Earnings Before Interests Taxes Depreciation and Amortization</i>
EBITDA Ajusté	EBITDA publié par le Groupe, minoré des reprises de dotations aux provisions
Établissement Présentateur	Banque Delubac & Cie
Évaluation Multicritère	Évaluation multicritère du Groupe et de l'Action
Expert Indépendant	Ledouble
FCF	<i>Free cash-flow</i>
FMI	Fonds Monétaire International
Groupe	Société et ses filiales
I.L.P.	Institut Lorrain de Participation
Indice de Référence	CAC All Tradable
Initiateur	Ober Finances
Investisseurs Naxicap	Banque Populaire Développement, Cap Entrepreneurs, Naxicap Partners, Naxicap Rendement 2022
Ledouble	Ledouble SAS
LTM	<i>Last Twelve Months</i>
Mission	Expertise indépendante de Ledouble dans le cadre de l'Offre
n.c.	Non communiqué
OAT	Obligations Assimilables du Trésor
Ober Finances	Ober Finances SAS
Offre	OPAS sur les Actions suivie, si les conditions de mise en œuvre sont réunies, d'une éventuelle procédure de retrait obligatoire
OPAS	Offre publique d'achat simplifiée
Pacte d'Associés	Pacte d'Associés d'Ober Finances conclu le 11 juillet 2023
pb	Point(s) de base
PER	<i>Price Earning Ratio</i>
Période Explicite	2023-2026
Période d'Extrapolation	2027-2028
Plan d'Affaires	Plan d'affaires établi par la Direction sur la Période Explicite, approuvé par le Conseil d'Administration du 12 septembre 2023
Prix de l'Offre	11,72 € par Action
Projet de Note d'Information	Projet de note d'information déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF le 17 octobre 2023
Projet de Note d'Information en Réponse	Projet de note d'information en réponse à déposer par la Société auprès de l'AMF
Protocole	Protocole d'investissement conclu le 11 juillet 2023 entre Ober Finances, Ober Participations, M. Étienne Hamon de la Thébeaudière, les Investisseurs Naxicap et les Autres Investisseurs

Rapport	Présent rapport établi par Ledouble
R&D	Recherche et développement
ROCE	<i>Return On Capital Employed</i>
Société	Ober SA
S1	Premier semestre
SWOT	<i>Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats</i>
Transactions Comparables	Panel de transactions constitué pour l'évaluation analogique du Groupe et de l'Action par les multiples transactionnels
Valeur d'Entreprise	Valeur de l'actif économique du Groupe
VE	Valeur d'Entreprise
WACC	<i>Weighted Average Cost of Capital</i>

1. Introduction

Dans la perspective de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (l'« **Offre** ») initiée par Ober Finances (l'« **Initiateur** ») sur les actions de la société Ober SA (la « **Société** »), nous rendons compte dans le présent rapport (le « **Rapport** ») de l'ensemble des diligences que nous avons réalisées dans le cadre de l'Offre, au titre de laquelle Ledouble SAS (« **Ledouble** ») a été désigné le 5 juin 2023 par le conseil d'administration de la Société (le « **Conseil d'Administration** »), sur recommandation du comité ad hoc (le « **Comité Ad Hoc** »), en qualité d'Expert Indépendant (la « **Mission** »).

L'attestation d'équité telle que définie aux termes de l'article [262-1](#)¹ du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), en conclusion du Rapport (l'« **Attestation d'Équité** »), porte sur le caractère équitable, pour les actionnaires de la Société dont les titres sont visés par l'Offre (les « **Actionnaires Minoritaires** »), des conditions et modalités financières de l'Offre, envisagée au prix de **11,72 €** par action (le « **Prix de l'Offre** »).

1.1. Contexte de l'Offre

Dans un communiqué de presse en date du 11 juillet 2023² (le « **Communiqué** »), la société Ober Finances SAS (« **Ober Finances** »), actionnaire de contrôle d'Ober, ainsi que les Investisseurs Naxicap³, Ober Participations et M. Étienne Hamon de la Thébeaudière, ont annoncé avoir conclu le jour même un protocole d'investissement engageant (le « **Protocole** ») prévoyant notamment :

- la signature d'un pacte d'associés⁴ constitutif d'une action de concert (le « **Pacte d'Associés** ») conduisant au dépôt d'une offre publique d'achat simplifiée sur les titres Ober (l'« **OPAS** »), financée par un des Investisseurs Naxicap via une avance en compte courant d'un montant de 3,9 M€ (l'« **Avance en Compte Courant 1** ») consentie à l'Initiateur puis incorporée à son capital⁵ ;
- l'apport par Banque Populaire Développement à l'Initiateur des 402.497 actions Ober détenues, soit 27,92% du capital et 30,93% des droits de vote de la Société, sur la base d'une valorisation de 11,72 € par action, correspondant au Prix de l'Offre⁶ ;

¹ Extrait de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF :

« I. - L'expert indépendant établit un rapport sur les conditions financières de l'offre ou de l'opération dont le contenu est précisé par une instruction de l'AMF. Ce rapport contient notamment la déclaration d'indépendance mentionnée au II de l'article 261-4, une description des diligences effectuées et une évaluation de la société concernée. La conclusion du rapport est présentée sous la forme d'une attestation d'équité. Aucune autre forme d'opinion ne peut être qualifiée d'attestation d'équité. [...] ».

² « Signature d'un protocole d'investissement et annonce d'un projet d'offre publique d'acquisition simplifiée visant les actions Ober SA au prix de 11,72 euros par action », [11 juillet 2023](#).

³ Banque Populaire Développement, Naxicap Partners, CapEntrepreneurs et Naxicap Rendement 2022 (ensemble les « **Investisseurs Naxicap** »).

⁴ Pacte conclu aux bornes d'Ober Finances, entre (i) Ober Participations, (ii) M. Étienne Hamon de la Thébeaudière et sa holding patrimoniale, (iii) Banque Populaire Développement et Naxicap Rendement 2022 et (iv) Euro Capital, I.L.P., Eurefi (les « **Autres Investisseurs** »), en présence d'Ober Finances.

⁵ Le remboursement de l'avance en compte courant par incorporation au capital d'Ober Finances est intervenu le 2 octobre 2023 et non à l'issue de l'OPAS comme prévu initialement et annoncé dans le Communiqué.

⁶ Apport réalisé préalablement à l'Offre, par voie d'apport en nature.

- l'engagement des autres Investisseurs Naxicap d'apporter leurs actions Ober⁷ représentant 2,62% du capital et 1,48% des droits de vote de la Société, par l'intermédiaire de l'Offre ou par voie d'apport en nature⁸, sur la base du Prix de l'Offre ;
- une deuxième avance en compte courant d'un montant de 1,0 M€ (l'« **Avance en Compte Courant 2** ») consentie par un des Investisseurs Naxicap à l'Initiateur, ayant vocation à financer diverses opérations prévues au Pacte d'Associés, ainsi que des opérations de croissance externe. Cette avance a également fait l'objet d'un remboursement en date du 2 octobre 2023 par incorporation au capital de l'Initiateur.

En outre, parmi les Autres Investisseurs, les sociétés Euro Capital et Institut Lorrain de Participation (« **I.L.P.** ») ont apporté à l'Initiateur, préalablement au dépôt du Projet de Note d'Information, leurs actions respectives représentant au total 1,67% du capital et 0,94% des droits de vote de la Société.

Les opérations d'apports susmentionnées⁹ et le remboursement des Avances en Compte Courant¹⁰ ont conduit à :

- un changement de contrôle d'Ober Finances :
 - préalablement à la réorganisation du capital, le contrôle d'Ober Finances était exercé par la société Ober Participations¹¹, elle-même contrôlée par M. Étienne Hamon de la Thébeaudière¹² par l'intermédiaire de sa holding patrimoniale ;
 - à la date du Projet de Note d'Information, Ober Finances était conjointement détenue par Ober Participations (25,32% du capital et des droits de vote), les Investisseurs Naxicap (57,68% du capital et des droits de vote) et les Autres Investisseurs (16,99% du capital et des droits de vote).
- la détention par le concert de 1.165.930 actions Ober, représentant 80,88% du capital et 89,12% des droits de vote de la Société.

Dans l'hypothèse où le seuil¹³ permettant la réalisation d'un retrait obligatoire serait franchi à l'issue de l'OPAS, Ober Finances a l'intention de demander la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire des titres Ober.

⁷ 37.725 actions Ober, dont 37.724 actions détenues par Cap Entrepreneurs et 1 action détenue par Naxicap Partners.

⁸ Apports non réalisés à ce jour.

⁹ Apports réalisés par Banque Populaire Développement et par les Autres Investisseurs.

¹⁰ Les Avances en Compte Courant désignent collectivement l'Avance en Compte Courant 1 et l'Avance en Compte Courant 2.

¹¹ Ober Participations détenait 62,30% du capital de la Société.

¹² Aux côtés d'autres actionnaires minoritaires.

¹³ 90% du capital et des droits de vote de la Société.

1.2. Périmètre de l'Offre

Pour mémoire, la répartition du capital de la Société au moment de la signature du Protocole se présentait comme suit :

Répartition du capital et des droits de vote avant réorganisation du capital

Actionnaires	Nombre d'actions	% capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Ober Finances	739 383	51,29%	1 460 055	57,25%
Banque Populaire Développement	402 497	27,92%	788 688	30,93%
Cap Entrepreneurs	37 724	2,62%	37 724	1,48%
Naxicap Partners	1	0,00%	2	0,00%
Investisseurs Naxicap	440 222	30,54%	826 414	32,41%
Autres Investisseurs	24 025	1,67%	24 025	0,94%
Étienne de la Thébaudière	25	0,00%	50	0,00%
Autres actionnaires (hors flottant)	3 957	0,27%	5 692	0,22%
Flottant	234 003	16,23%	234 003	9,18%
Total	1 441 615	100,00%	2 550 239	100,00%

Compte tenu des apports susmentionnés réalisés par Banque Populaire Développement et par les Autres Investisseurs, et du remboursement des Avances en Compte Courant, la répartition du capital et des droits de vote de la Société se présentait comme suit à la date du dépôt du Projet de Note d'Information :

Répartition du capital et des droits de vote à la date la plus récente

Actionnaires	Nombre d'actions	% capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Ober Finances	1 165 905	80,87%	2 272 768	89,12%
Étienne de la Thébaudière	25	0,00%	50	0,00%
Sous-total concert	1 165 930	80,88%	2 272 818	89,12%
Cap Entrepreneurs	37 724	2,62%	37 724	1,48%
Naxicap Partners	1	0,00%	2	0,00%
Autres actionnaires (hors flottant)	3 957	0,27%	5 692	0,22%
Flottant	234 003	16,23%	234 003	9,18%
Total	1 441 615	100,00%	2 550 239	100,00%

Le capital de la Société est composé de 1.441.615 actions (les « **Actions** »), représentant 2.550.239 droits de vote exerçables¹⁴.

L'Offre porte sur la totalité des Actions non détenues par l'Initiateur, soit à sa connaissance un nombre total de 275.710 Actions, représentant 19,13% du capital et 10,88% des droits de vote de la Société.

1.3. Financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où l'intégralité des Actions visées par l'Offre seraient apportées, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur s'élèverait, hors frais et commissions liés à l'Offre, à 3.231.321 €¹⁵.

¹⁴ Dont une partie constituée de droits de vote double.

¹⁵ Nombre de titres visés par l'Offre : 275.710 Actions x Prix de l'Offre : 11,72 €.

Le financement de l'Offre a été assuré par l'Avance en Compte Courant 1 consentie par Naxicap Rendement 2022 à l'Initiateur, puis incorporée à son capital en date du 2 octobre 2023. Le montant de cette avance (3,9 M€) avait été fixé en tenant compte (i) de l'estimation des coûts de l'Offre devant être supportés par l'Initiateur¹⁶ et (ii) du nombre maximum d'Actions susceptibles d'être visées par l'Offre lors de la mise en place de l'Avance en Compte Courant 1¹⁷.

1.4. Politique de distribution de dividendes

Comme indiqué dans le Projet de Note d'Information, l'Initiateur envisage de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société, et de ne plus distribuer de dividendes à l'issue de l'Offre.

La politique de distribution de dividendes envisagée par l'Initiateur n'a pas d'incidence sur l'évaluation multicritère que nous avons mise en œuvre en vue d'apprécier le caractère équitable des conditions et modalités financières de l'Offre pour les Actionnaires Minoritaires.

1.5. Synergies et gains économiques liés à l'Offre

L'Initiateur est une société holding ayant pour objet la prise de participations et la gestion de la Société. Par conséquent, l'opération ne devrait générer aucune synergie, à l'exception de l'économie des coûts liés à la cotation dans le cas où une procédure de retrait obligatoire serait mise en œuvre à l'issue de l'Offre.

1.6. Contours de la Mission

1.6.1. Modalités de désignation de Ledouble

Notre désignation et le Rapport répondent aux dispositions de l'article [261-1](#) I 1^{o18}, 2^{o19}, 4^{o20} et II²¹ du règlement général de l'AMF, des instructions d'application AMF n^o[2006-07](#)²² et n^o[2006-08](#)²³, ainsi que de la recommandation AMF n^o[2006-15](#)²⁴.

Suite à notre nomination en qualité d'Expert Indépendant par le Conseil d'Administration en date du 5 juin 2023, la Société nous a adressé une lettre de mission précisant le fondement réglementaire de notre désignation²⁵ ; cette lettre figure en **Annexe 1**.

¹⁶ Soit 400.000 euros.

¹⁷ Soit 299.735 Actions. Le nombre d'Actions visées par l'Offre s'établit finalement à 275.710, les 24.025 actions Ober détenues auparavant par les Autres Investisseurs ayant été apportées à l'Initiateur préalablement à l'Offre.

¹⁸ La Société étant contrôlée par Ober Finances au sens de l'article L. [233-3](#) du Code de commerce.

¹⁹ Les dirigeants de la Société ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L. [233-3](#) du Code de commerce ayant conclu un accord avec l'Initiateur susceptible d'affecter leur indépendance.

²⁰ Compte tenu de l'existence d'accords et d'opérations connexes à l'Offre (les « **Accords et Opérations Connexes** »), susceptibles d'avoir un impact significatif sur le Prix de l'Offre.

²¹ Dans la perspective d'un retrait obligatoire, dans le cas où l'Initiateur viendrait à détenir plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société.

²² « Offres publiques d'acquisition ».

²³ « Expertise indépendante ».

²⁴ « Expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières ».

²⁵ En application de l'article 1 de l'instruction AMF n^o[2006-08](#).

1.6.2. Indépendance et compétence de Ledouble

Ledouble est indépendant de la Société, des conseils juridique ²⁶ et financier ²⁷ (les « **Conseils** »), ainsi que de l'établissement présentateur de l'Offre ²⁸ (l'« **Établissement Présentateur** »).

Nous confirmons notre indépendance au sens des articles [261-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF conformément aux dispositions de l'article [261-4](#) du règlement général de l'AMF, et attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec les personnes morales et physiques impliquées dans l'Offre, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans l'exercice de la Mission.

En particulier :

- nous n'intervenons pas de manière répétée avec l'Établissement Présentateur²⁹ ;
- nous ne nous trouvons dans aucun des cas de conflits d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF n°[2006-08](#).

Nous avons donc été en mesure d'accomplir la Mission en toute indépendance.

Nous disposons par ailleurs des moyens humains et matériels nécessaires à sa réalisation.

Les compétences de l'équipe qui a réalisé la Mission sont mentionnées en **Annexe 6**.

Conformément à l'instruction AMF n°[2006-08](#), une revue indépendante des travaux effectués et du Rapport a été assurée par un associé de Ledouble n'ayant pas directement participé à la Mission ; la description de son rôle et de ses diligences figure en **Annexe 10**.

1.7. Diligences effectuées

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles [262-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF, des instructions d'application AMF n°[2006-07](#) et n°[2006-08](#), et de la recommandation AMF n°[2006-15](#).

Le programme de travail mis en œuvre et le montant des honoraires perçus dans le cadre de la Mission sont indiqués en **Annexe 2** et le calendrier d'intervention en **Annexe 3**.

La base documentaire ayant servi de support à nos travaux figure en **Annexe 5**.

Pour l'essentiel, nos diligences ont consisté en la prise de connaissance du contexte et du corpus juridique de l'Offre incluant les Accords et Opérations connexes à l'Offre, de l'activité et de l'environnement de la Société et de ses filiales (le « **Groupe** »), et en une valorisation multicritère du Groupe et de l'Action (l'« **Évaluation Multicritère** »), en vue d'apprécier :

- le caractère équitable, pour les Actionnaires Minoritaires, du Prix de l'Offre ;

²⁶ Hoche Avocats.

²⁷ TP ICAP.

²⁸ Banque Delubac & Cie, qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

²⁹ Les expertises indépendantes publiques que nous avons réalisées au cours des dernières années (2017 à 2023) sont recensées avec le nom des établissements présentateurs en **Annexe 7**.

- l'absence d'éléments, dans les Accords et Opérations Connexes, susceptibles de préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires.

Ces diligences, qui ont été conduites parallèlement aux réunions, entretiens et échanges de courriels que nous avons eus, tout au long de la Mission, avec les représentants de la Société, les membres du Comité Ad Hoc, les représentants des Investisseurs Naxicap, ainsi que les Conseils et l'Établissement Présentateur³⁰, se sont fondées notamment sur :

- l'exploitation des informations publiques et réglementées de la Société, et le cas échéant de la documentation complémentaire, de nature juridique, fiscale, comptable et financière de la Société et de ses filiales, utile à nos travaux ;
- la revue des délibérations du Conseil d'Administration, ainsi que des décisions prises en Assemblée Générale des Actionnaires antérieurement au dépôt du projet d'Offre ;
- l'analyse des performances historiques de la Société et de ses filiales ;
- l'examen des données budgétaires et prévisionnelles élaborées par la Direction et la mise en perspective de ces projections avec les réalisations et les prévisions antérieures ;
- la consultation de notre documentation sectorielle ainsi que des extractions de nos bases de données financières relatives aux activités exercées par le Groupe dans son environnement concurrentiel ;
- l'analyse de la liquidité et de l'historique des cours de bourse pondérés par les volumes de l'Action ainsi que des événements et des communiqués de la Société permettant d'en interpréter l'évolution ;
- la valorisation multicritère de l'Action ;
- la revue des travaux d'évaluation de l'Action par l'Établissement Présentateur, que nous avons comparée avec notre valorisation multicritère de l'Action ;
- l'examen des modalités de l'Offre ainsi que des Accords et Opérations Connexes ;
- l'examen du Projet de Note d'Information de l'Initiateur et du Projet de Note d'Information en Réponse de la Société ;
- la prise en compte des observations qui ont pu être formulées par des Actionnaires Minoritaires sur les termes de l'Offre.

Nous avons en outre obtenu la confirmation auprès de la Direction de l'ensemble des éléments significatifs que nous avons exploités dans le cadre de la Mission.

1.8. Limites de la Mission

Conformément à la pratique usuelle en matière d'expertise indépendante, nos travaux n'avaient pas pour objet de valider les informations historiques et prévisionnelles qui nous ont été communiquées, et dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. À cet égard, nous avons considéré que l'ensemble des informations qui nous ont été communiquées par nos interlocuteurs était fiable et transmis de bonne foi.

³⁰ La liste des principaux interlocuteurs rencontrés et/ou contactés durant la Mission figure en **Annexe 4**.

Le Rapport n'a pas valeur de recommandation à la réalisation de l'Offre, dont la décision appartient au Conseil d'Administration aux termes de l'avis motivé qu'il rendra sur l'Offre.

L'Expert Indépendant ne peut être tenu responsable du contenu intégral de la Note d'Information en Réponse dans laquelle est inséré le Rapport, qui seul engage sa responsabilité.

1.9. Plan du Rapport

Nous présentons, ci-après, successivement :

- l'environnement, l'activité et les performances du Groupe (§ 2) ;
- l'Évaluation Multicritère (§ 3) ;
- l'analyse des éléments de valorisation de l'Établissement Présentateur (§ 4) ;
- l'analyse des Accords et Opérations Connexes (§ 5) ;
- les observations formulées par les Actionnaires Minoritaires (§ 6) ;
- la synthèse de nos diligences (§ 7) ;
- en conclusion l'Attestation d'Équité (§ 8).

1.10. Conventions de présentation

Les montants présentés dans le Rapport sont exprimés en :

- euros (€) ;
- millions d'euros (M€) ;
- milliards d'euros (Md€).

Les renvois entre parties et chapitres sont matérialisés entre parenthèses par le signe §.

Les écarts susceptibles d'être relevés dans les contrôles arithmétiques sont imputables aux arrondis.

Les liens [hypertexte](#) peuvent être activés dans la version électronique du Rapport.

2. Présentation du Groupe et de son marché

Nous présentons succinctement les activités du Groupe et son environnement (§ 2.1), ainsi que ses performances historiques (§ 2.2) et sa structure bilancielle (§ 2.3).

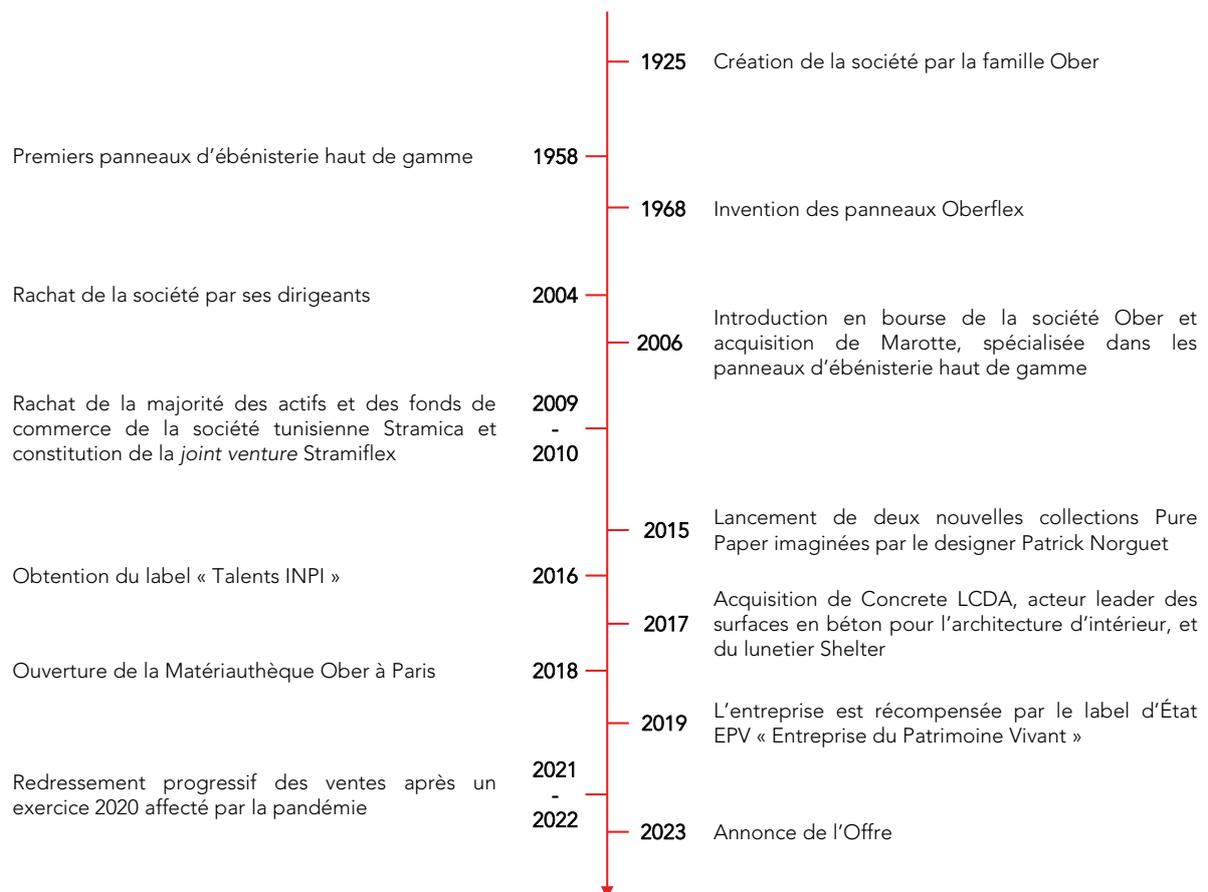
Ces informations, complétées par une analyse SWOT (§ 2.4), permettent d'apprécier les principaux facteurs de risques inhérents au Groupe et à son environnement pris en compte dans nos travaux d'évaluation.

2.1. Présentation d'Ober

2.1.1. Historique du Groupe

Implanté depuis les années 1920 dans l'Est de la France, le Groupe a progressivement fait évoluer son offre³¹ et s'est développé à l'international par le biais notamment de rapprochements et d'acquisitions ciblées. Il fait aujourd'hui partie des acteurs clés spécialisés dans la conception, la fabrication et la commercialisation de surfaces décoratives et techniques haut-de-gamme pour l'agencement intérieur.

Nous mentionnons, ci-après, quelques dates clés qui ont jalonné l'historique du Groupe :



³¹ L'histoire de l'entreprise familiale a débuté par l'exploitation forestière et la production de bois d'industrie.

2.1.2. Profil et positionnement du Groupe

Bénéficiant d'un savoir-faire reconnu, le Groupe opère une stratégie de différenciation multimarques et propose, au travers de son réseau de distribution, un vaste choix de solutions techniques et esthétiques destinées à l'agencement intérieur des magasins, bureaux, hôtels, salles de réunion ou de spectacles, ainsi qu'à la décoration des maisons particulières.

Ses activités historiques sont aujourd'hui structurées autour de cinq entités opérationnelles³² qui commercialisent des gammes de produits dans une palette diversifiée de matières (bois, béton, métal, papier, résine...), conçues autour des collections et marques suivantes :

- **Oberflex** : collection représentant l'activité et le savoir-faire historique du Groupe, regroupant un grand nombre de références. Les panneaux Oberflex, destinés à la décoration des murs et plafonds, contribuent historiquement de manière significative aux revenus du Groupe ;
- **SuperOrganic** : revêtements muraux conçus à partir de produits naturels³³ ;
- **Pure Paper** : surfaces décoratives signées par Patrick Norguet, déclinées en plusieurs collections (Color, Metal et Metapal) ;
- **Staron** : produits fabriqués à partir de matériau acrylique à base de minéraux naturels, imitant la pierre naturelle avec des caractéristiques techniques facilitant leur utilisation dans les projets d'architecture et de *design* (matériau massif, homogène et non poreux) ;
- **Marotte** : les produits Marotte sont issus de la reprise de la société éponyme³⁴ en 2006, spécialisée dans l'ébénisterie sur mesure et visant une distribution exclusive auprès d'agenceurs et de menuisiers au travers d'un réseau d'architectes prescripteurs et des partenariats conclus avec des grands noms de la création et du *design* ;
- **Stramiflex** : produits commercialisés par la *joint-venture* tunisienne du même nom, acteur de la seconde et de la troisième transformation du bois, qui commercialise un grand nombre de panneaux, principalement sur le marché local ;
- **Concrete LCDA** : collections issues de l'acquisition en 2017 de la société LCDA, regroupant des solutions innovantes et haut de gamme en béton fibré allégé. Les produits Concrete LCDA constituent la troisième famille de produits en termes de contribution aux revenus du Groupe, derrière les collections Oberflex et Stramiflex.

En marge de ses activités « cœur de métier », le Groupe a pris le contrôle en 2017 du lunetier Shelter. L'évolution de cette activité a conduit la Société à intégrer en 2022 cette filiale³⁵ dans le périmètre de consolidation.

Depuis l'introduction en bourse en 2006, le Groupe est parvenu à développer ses ventes à l'international, qui représentent aujourd'hui environ deux tiers de son chiffre d'affaires. Ses produits sont commercialisés dans une cinquantaine de pays, l'essentiel de ses revenus étant toutefois réalisés en France et en Tunisie :

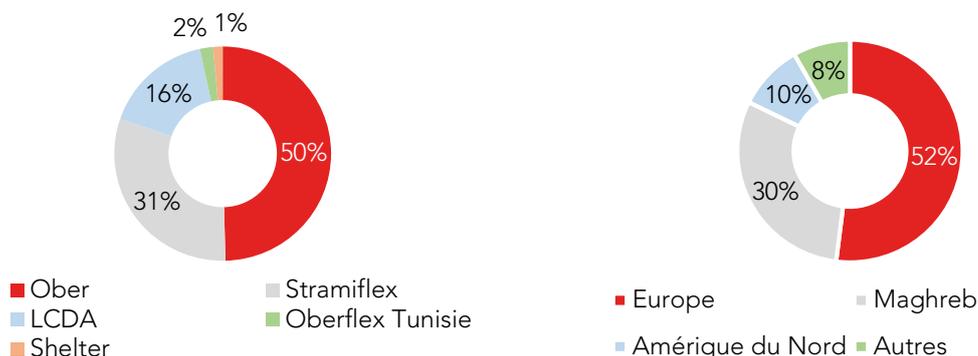
³² Ober (société mère) et sa filiale Ober Inc. (sans activité), LCDA (capital détenu à hauteur de 100%), Oberflex Tunisie (capital détenu à hauteur de 98,7%) et Stramiflex (capital détenu à hauteur de 59,9%).

³³ À base de foin bio, de pétales de fleurs, de pailles de bois, etc.

³⁴ Entité fusionnée avec Ober en 2022.

³⁵ Ober détient 70% du capital de Shelter.

Répartition du chiffre d'affaires par filiale et par zone géographique en 2022



Source : Société

Le Groupe fabrique l'essentiel des produits qu'il commercialise, et dispose de trois sites de production, comprenant :

- le site historique implanté à Longeville-en-Barrois dans la Meuse³⁶ (150 personnes) ;
- un deuxième site français rattaché à l'activité de la société LCDA implantée à Avrillé, près d'Angers³⁷ (50 personnes) ; et
- le site tunisien de la société Stramiflex³⁸ (180 personnes).

Le Groupe consacre historiquement une part de ses revenus à la R&D, dans le but de faire évoluer ses produits, à la fois sur les aspects esthétiques et techniques. Il s'efforce également de s'inscrire dans une démarche d'écoresponsabilité, visant à limiter l'impact de ses activités sur l'environnement et à répondre aux besoins évolutifs de ses clients.

Le Groupe compte un effectif d'environ 380 collaborateurs répartis sur les trois sites où il est implanté, ainsi qu'à Paris où il a installé une matériauthèque.

2.2. Forces en présence et principales caractéristiques de l'environnement concurrentiel

Les industries englobant les activités du Groupe sont dominées par des acteurs internationaux, fabriquant et/ou commercialisant des panneaux de construction et d'agencement et, plus généralement, des revêtements extérieurs ou intérieurs, pour les sols, murs et plafonds. En France, Tarkett figure en tête du podium des acteurs leaders sur le marché des revêtements intérieurs³⁹. L'américain Mohawk Industries, l'autrichien Egger et le français Alpagroup font également partie des acteurs de référence pour l'industrie des revêtements et des panneaux de bois.

Le Groupe n'est toutefois pas en concurrence directe avec ces acteurs, compte tenu de son positionnement de « niche ». Il convient en effet de souligner que la structure de l'offre, les

³⁶ D'une surface d'environ 29.000 m².

³⁷ D'une surface d'environ 7.500 m².

³⁸ D'une surface d'environ 3 hectares.

³⁹ Tarkett dispose d'une des gammes de produits les plus larges offertes sur le marché des revêtements de sol, comprenant des revêtements vinyles, du linoléum, des parquets, des revêtements stratifiés, des moquettes commerciales et des revêtements en caoutchouc.

débouchés, les canaux de distribution, la dynamique tarifaire ou encore les contraintes de fabrication varient sensiblement en fonction du positionnement, du niveau de gamme et de la famille de produits commercialisés.

L'environnement concurrentiel direct du Groupe est constitué d'acteurs spécialisés, de plus petite taille ⁴⁰, s'adressant aux professionnels des marchés de l'ameublement et de l'agencement intérieur. À titre d'exemples, les entreprises suivantes sont susceptibles de concurrencer le Groupe sur ses marchés :

- **Malvaux**, acteur français de référence dans l'aménagement intérieur de prestige, dans les secteurs notamment du nautisme et de l'hôtellerie de luxe, est spécialisé dans la transformation et la distribution de panneaux de bois techniques et décoratifs et de bois massifs ;
- **Rhône Placages & Composants**, qui fait également partie des spécialistes français des panneaux décoratifs et des composants bois, avec des réalisations dans des bureaux, des magasins ou encore des salles de spectacle et une expertise dans les techniques de placage et de marqueterie ;
- **Mpbs**, acteur tunisien spécialisé historiquement dans la production de panneaux contreplaqués et ayant élargi progressivement son offre pour devenir un acteur de référence dans la fabrication et la commercialisation de panneaux mélaminés, plaqués et acryliques ;
- **Stibois**, autre acteur tunisien proposant aux professionnels une large gamme de produits en dérivés de bois, avec une position forte sur les secteurs de l'ameublement et des cuisines.

Au même titre que ceux de l'ensemble des acteurs de la filière, les activités et les résultats du Groupe sont susceptibles d'être affectés par le marché de la construction ainsi que par les variations des prix de matières premières et les difficultés d'approvisionnement. Du fait de sa spécialisation, les performances du Groupe évoluent également en fonction de sa capacité à s'adapter aux tendances *design* et à satisfaire le cahier des charges des prescripteurs, du dynamisme du marché de l'agencement d'intérieur et de la santé des secteurs représentant ses principaux débouchés.

Le positionnement haut de gamme d'une grande partie de ses collections est de nature à rendre ses activités plus volatiles, notamment en cas de retournement de la conjoncture, pouvant provoquer le report de certains projets ou un arbitrage des prescripteurs et clients finaux pour des produits à plus faible valeur ajoutée.

2.3. Analyse historique de la performance du Groupe

Les données présentées ci-après sont issues des comptes annuels et semestriels publiés par la Société. Nous analysons successivement les performances du Groupe sur un historique de cinq ans (§ 2.3.1) ainsi que sa structure bilancielle au 30 juin 2023 (§ 2.3.2).

⁴⁰ Entreprises dont le chiffre d'affaires se situe entre 15 M€ et 100 M€.

2.3.1. Performances et rentabilité historiques du Groupe

Nous présentons, ci-après, des indicateurs d'activité (chiffre d'affaires) et de résultats (EBITDA Ajusté⁴¹ et EBIT⁴²) sur la période 2018-2023, couverte par notre analyse :

Indicateurs de performance historique

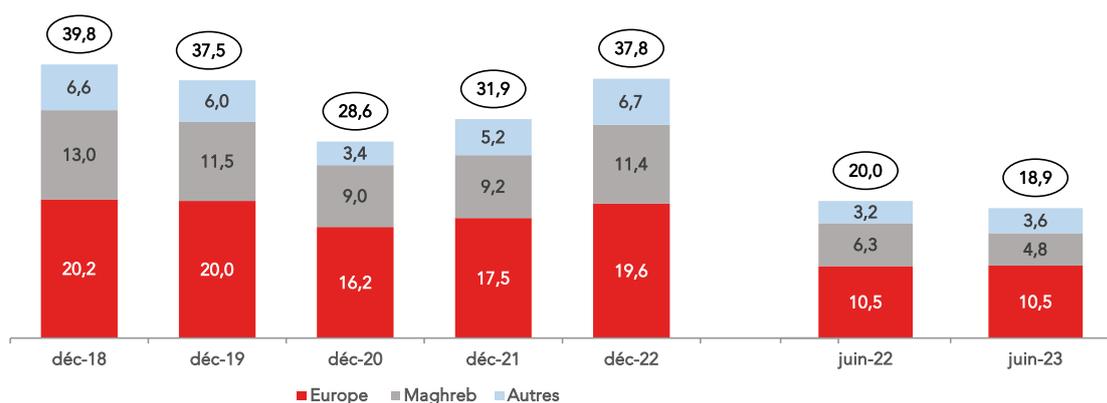
M€	déc-18 12 mois	déc-19 12 mois	déc-20 12 mois	déc-21 12 mois	déc-22 12 mois	juin-22 6 mois	juin-23 6 mois
Chiffre d'affaires	39,8	37,5	28,6	31,9	37,8	20,0	18,9
% de variation	3,5%	(5,8%)	(23,6%)	11,3%	18,5%	21,6%	(5,4%)
EBITDA Ajusté	3,3	3,2	(1,2)	1,0	2,5	1,8	0,7
% du chiffre d'affaires	8,2%	8,6%	(4,3%)	3,3%	6,6%	8,8%	3,6%
EBIT	2,0	2,5	(2,1)	(0,2)	1,6	1,5	0,3
% du chiffre d'affaires	5,1%	6,6%	(7,5%)	(0,6%)	4,3%	7,4%	1,4%

Source : Société, analyses Ledouble

2.3.1.1. Évolution du chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé et sa répartition géographique ont évolué comme suit :

Évolution du chiffre d'affaires (M€)



Source : Société

Sur la période examinée, les activités du Groupe ont été principalement affectées par la crise sanitaire, qui a entraîné un recul des ventes de 24% sur l'exercice 2020. La reprise progressive des marchés finaux (bureaux, hôtellerie, retail,...) a permis au Groupe d'enregistrer en 2022 un niveau de chiffre d'affaires comparable à celui de 2019.

⁴¹ Nous rappelons que l'EBITDA, en tant qu'indicateur alternatif de performance, est une notion dont la construction n'est pas normée et, dès lors, peut varier selon les émetteurs et les circonstances. L'EBITDA est défini par le Groupe comme la somme du résultat d'exploitation et des dotations aux provisions et amortissements ; il intègre les « autres produits d'exploitation », en partie composés des reprises de dotations aux amortissements et provisions. L'EBITDA Ajusté correspond à l'EBITDA publié par le Groupe, minoré des reprises de dotations aux provisions que nous avons neutralisées.

⁴² Nous avons assimilé le résultat d'exploitation publié historiquement par le Groupe (après dotation aux amortissements des écarts d'acquisition) à l'EBIT, étant précisé que le Groupe ne publie pas d'indicateur d'EBIT.

L'évolution pluriannuelle du chiffre d'affaires a été marquée :

- en 2019, par le retrait des ventes à l'international et en particulier par le ralentissement des ventes en Tunisie, pénalisées par la situation politique locale et un effet de change défavorable. La reprise des ventes en France, dans un marché de la construction favorablement orienté, et le dynamisme de l'activité enregistrée au Moyen-Orient ont compensé seulement partiellement la baisse globale de l'activité sur l'exercice (-5,8%⁴³) ;
- en 2020, par un repli significatif du chiffre d'affaires, la crise sanitaire ayant entraîné la contraction de nombreux marchés finaux et la suspension de plusieurs chantiers, en particulier au cours du premier semestre⁴⁴. L'allègement des mesures de restriction des déplacements et la reprise de certains chantiers ont permis au Groupe de renouer avec la croissance dès le second semestre, l'exercice se clôturant, comme indiqué ci-avant, par une baisse globale de 24% du chiffre d'affaires⁴⁵ ;
- en 2021, par la confirmation de la reprise sur l'ensemble des activités et des zones d'implantation du Groupe. Malgré les incidents industriels intervenus au cours du second semestre⁴⁶, le Groupe a enregistré un chiffre d'affaires annuel en hausse de 12%⁴⁷ ;
- en 2022, par la poursuite de la croissance des ventes, en hausse de 18% (+16% à périmètre comparable⁴⁸), toutefois contrastée entre la stabilité des ventes sur le marché français (+0,3% à périmètre comparable) et la croissance du chiffre d'affaires à l'international (+28%), résultant à la fois d'une hausse des volumes et des prix de vente pour limiter l'incidence de l'inflation des coûts sur la marge opérationnelle.

Sur le premier semestre 2023, le chiffre d'affaires consolidé traduit un nouveau ralentissement des ventes du Groupe par rapport au premier semestre 2022 (-5% à périmètre comparable), imputable à la filiale tunisienne affectée par des tensions dans la chaîne d'approvisionnement et un ralentissement de la demande.

⁴³ Baisse du chiffre d'affaires de 4,4% à taux de change constant.

⁴⁴ L'activité a été affectée en particulier au second trimestre 2020, au cours duquel est intervenu le premier confinement, et pendant lequel le Groupe a enregistré une baisse de 50% de son activité par rapport à 2019.

⁴⁵ Baisse du chiffre d'affaires publié de 23,6% et de 24,2% à taux de change constant.

⁴⁶ Incidents climatiques ayant affecté l'usine de Longeville-en-Barrois et aléas de la chaîne d'approvisionnement de Stramiflex en Tunisie.

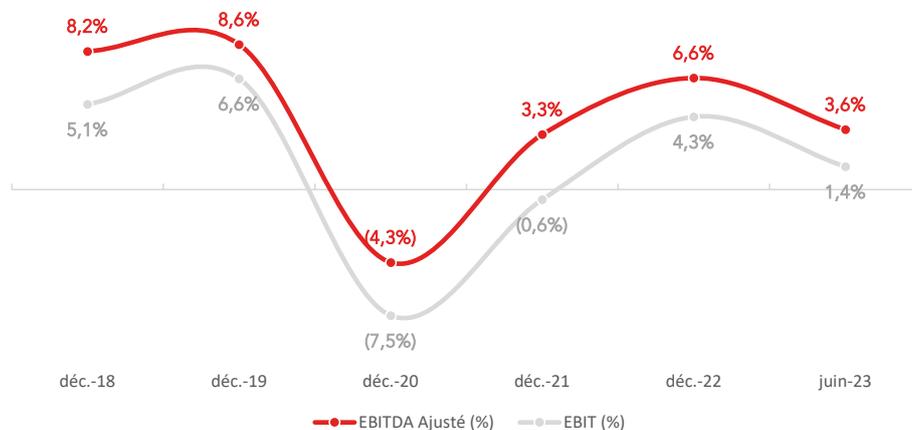
⁴⁷ Hausse du chiffre d'affaires publié de 11,5% et de 12,4% à taux de change constant.

⁴⁸ Le Groupe a pris la décision en 2022 d'intégrer Shelter dans le périmètre de consolidation. À périmètre comparable, la croissance du chiffre d'affaires consolidé s'établit à 16,5% ; à périmètre et à taux de change constants, le chiffre d'affaires consolidé est en hausse de 16,1%.

2.3.1.2. Évolution de la rentabilité opérationnelle

Le graphe suivant illustre l'évolution de la rentabilité opérationnelle mesurée par les taux de marges d'EBITDA Ajusté et d'EBIT :

Évolution de la rentabilité opérationnelle



Source : Société, analyses Ledouble

Le taux d'EBITDA Ajusté était compris entre 8% et 9% du chiffre d'affaires consolidé sur les derniers exercices antérieurs à la pandémie ; après prise en compte des dotations aux amortissements et aux provisions d'exploitation, la marge d'EBIT s'établissait entre 5% et 7%.

En 2020, les indicateurs de rentabilité opérationnelle ont été fortement impactés par les conséquences de la crise sanitaire, le volume d'activité n'ayant pas permis d'absorber l'ensemble des charges opérationnelles et notamment celles liées au personnel⁴⁹, malgré les dispositifs de soutien mis en place par les pouvoirs publics.

La reprise des ventes a permis au Groupe de redresser sa rentabilité opérationnelle sur les exercices 2021 et 2022, sans toutefois renouer avec le niveau d'avant crise. La Direction souligne à ce titre une baisse de productivité en Lorraine du fait de l'environnement opérationnel perturbé et, plus généralement, une hausse des prix des matières premières, de l'énergie et du transport.

La baisse du chiffre d'affaires, les tensions d'approvisionnement et le contexte inflationniste contribuent, au cours du premier semestre 2023, à une nouvelle dégradation de la rentabilité opérationnelle aux bornes du Groupe.

2.3.1.3. Évolution des flux de trésorerie

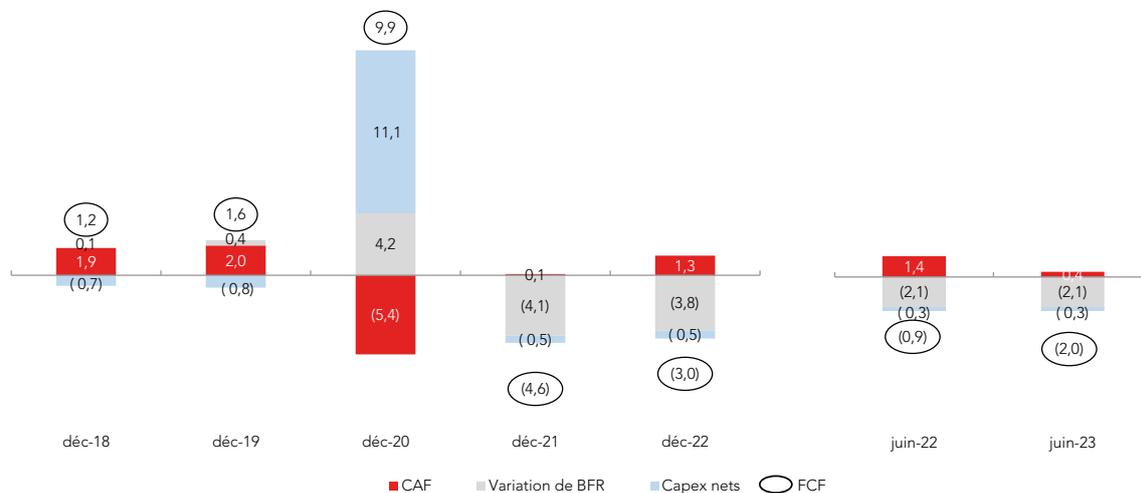
En lien avec notre analyse de la performance historique du Groupe, nous présentons, ci-après, l'évolution des flux de trésorerie opérationnels et d'investissements, en détaillant l'évolution :

- des flux nets de trésorerie générés par l'activité, composés de la capacité d'autofinancement (« CAF ») et de la variation du besoin en fonds de roulement (« BFR ») ;

⁴⁹ À la différence du coût des achats de matières premières et de marchandises, qui a reculé dans des proportions comparables à celles des ventes, les charges de personnel ont diminué de 6% sur l'exercice 2020, en regard d'une baisse de l'activité de 24%.

- des flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement (« Capex ») ;
- du flux de trésorerie disponible (ou *free cash-flow*, « FCF »), correspondant à la somme des cash-flows opérationnels et des Capex.

Évolution des flux de trésorerie du Groupe (M€)



Source : Société, analyses Ledouble

Au-delà des performances commerciales et des produits et charges courants, la volatilité des flux de trésorerie disponible sur la période examinée a notamment résulté :

- des mouvements de stocks et, plus généralement, de la variation annuelle du BFR qui est à l'origine, selon les exercices, de flux de trésorerie nets sortants ou entrants pour des montants significatifs ;
- de la cession en 2020 d'un actif immobilier jugé non stratégique.

Sur les exercices 2018 et 2019, le cash-flow opérationnel, faiblement impacté par la variation globale de BFR, a été relativement stable et s'établissait respectivement à 1,9 M€ et 2,4 M€. Après prise en compte de l'enveloppe annuelle d'investissements, le flux de trésorerie disponible ressortait à 1,2 M€ et 1,6 M€.

En 2020, la dégradation des revenus et de la marge opérationnelle a été compensée par une réduction du BFR, permettant au Groupe de générer un cash-flow opérationnel proche de l'équilibre. Le flux de trésorerie disponible, d'un montant de 9,9 M€, intègre le produit de cession du terrain que le Groupe détenait sur la commune de Saint-Ouen, pour un montant de 11,6 M€.

La rentabilité nette dégagée sur les exercices 2021 et 2022 ainsi que sur le premier semestre 2023 n'a pas été suffisante pour couvrir les augmentations successives du BFR, les stocks atteignant un pic historique au 30 juin 2023. Malgré des montants d'investissements limités sur cette période, le Groupe a ainsi enregistré une sortie nette de trésorerie⁵⁰ de 4,6 M€ en 2021, de 3,0 M€ en 2022 et de 2,0 M€ sur les six premiers mois de l'exercice 2023.

⁵⁰ Hors flux net de trésorerie lié aux opérations de financement.

2.3.2. Structure bilancielle

La structure bilancielle du Groupe se présente comme suit au 30 juin 2023 :

Bilan simplifié	
M€	juin-23
Écarts d'acquisition	5,5
Immobilisations incorporelles et corporelles	6,2
Immobilisations financières	0,6
Actifs non courants	12,3
BFR actif	26,2
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,7
Actifs courants	29,0
Total Actif	41,3
Capitaux propres part du Groupe	16,5
Intérêts minoritaires	2,7
Capitaux propres	19,1
Provisions	0,4
Emprunts et dettes financières	13,1
BFR passif	8,7
Provisions et dettes	22,1
Total Passif	41,3

Source : Société, analyses Ledouble

2.3.2.1. Écarts d'acquisition

Les écarts d'acquisition, comptabilisés pour un montant global de 5,5 M€, sont issus de l'acquisition :

- en 2017 de la société LCDA (5,4 M€⁵¹) ; et
- en 2010 de la société Stramiflex (0,1 M€)⁵².

2.3.2.2. Immobilisations incorporelles et corporelles

Les immobilisations incorporelles, dont la valeur nette comptable est égale à 1,0 M€, sont issues de l'acquisition de plusieurs fonds de commerce.

Les immobilisations corporelles, d'une valeur nette comptable de 5,2 M€, sont liées à l'outil de production du Groupe, et comprennent notamment les installations techniques, le matériel et l'outillage industriel (4,4 M€) ainsi que les ensembles immobiliers dédiés à l'exploitation (0,6 M€).

2.3.2.3. Immobilisations financières

La valeur nette comptable des immobilisations financières (0,6 M€) est constituée des prêts consentis par la Société (0,4 M€) ainsi que des dépôts et cautionnements versés par le Groupe (0,2 M€).

⁵¹ Correspondant au montant initial de l'écart d'acquisition, qui n'a fait l'objet d'aucune dépréciation.

⁵² L'écart d'acquisition, d'un montant initial de 0,3 M€, est amorti comptablement sur 20 ans.

2.3.2.4. BFR

Le besoin en fonds de roulement a évolué historiquement comme suit :

Besoin en fonds de roulement

M€	déc-18	déc-19	déc-20	déc-21	déc-22	juin-23
Stocks et encours	16,1	16,6	14,6	16,0	18,4	18,7
Clients et comptes rattachés	6,0	5,0	4,7	6,7	6,9	7,6
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	(3,5)	(3,0)	(2,9)	(3,7)	(2,7)	(3,0)
Autres créances et dettes d'exploitation	(4,3)	(4,1)	(6,1)	(4,5)	(4,7)	(5,7)
BFR	14,3	14,5	10,4	14,4	17,9	17,6
Effets escomptés non échus	1,3	1,2	1,3	1,1	1,2	0,8
BFR ajusté	15,7	15,7	11,6	15,5	19,1	18,4
% chiffre d'affaires LTM	39%	42%	41%	48%	51%	50%

Source : Société, analyses Ledouble

À la clôture de l'exercice 2022 et au 30 juin 2023, le BFR ressort à un niveau historiquement haut, dans un contexte de hausse des prix des matières premières, le Groupe étant par ailleurs confronté à des tensions dans la chaîne d'approvisionnement de sa filiale tunisienne et à une dégradation des rendements matières en Lorraine.

Nous relevons par ailleurs que le Groupe a recours à de l'escompte pour réduire son BFR ; en réintégrant les effets escomptés non échus, le BFR ajusté du Groupe a oscillé entre 40% et 50% du chiffre d'affaires au cours des derniers exercices⁵³.

2.3.2.5. Endettement financier net

Le Groupe présente au 30 juin 2023 un endettement financier net de 10,4 M€, correspondant :

- au montant total des emprunts et des dettes financières (13,1 M€) ;
- minoré des disponibilités et valeurs mobilières de placement (2,7 M€).

2.3.2.6. Capitaux propres

Au 30 juin 2023, la valeur comptable des capitaux propres part du Groupe s'élève à 16,5 M€.

Les intérêts minoritaires, résultant des sociétés consolidées selon la méthode de l'intégration globale et dont le capital n'est pas détenu en totalité par la Société⁵⁴, représentent une valeur nette comptable de 2,7 M€.

2.3.2.7. Provisions

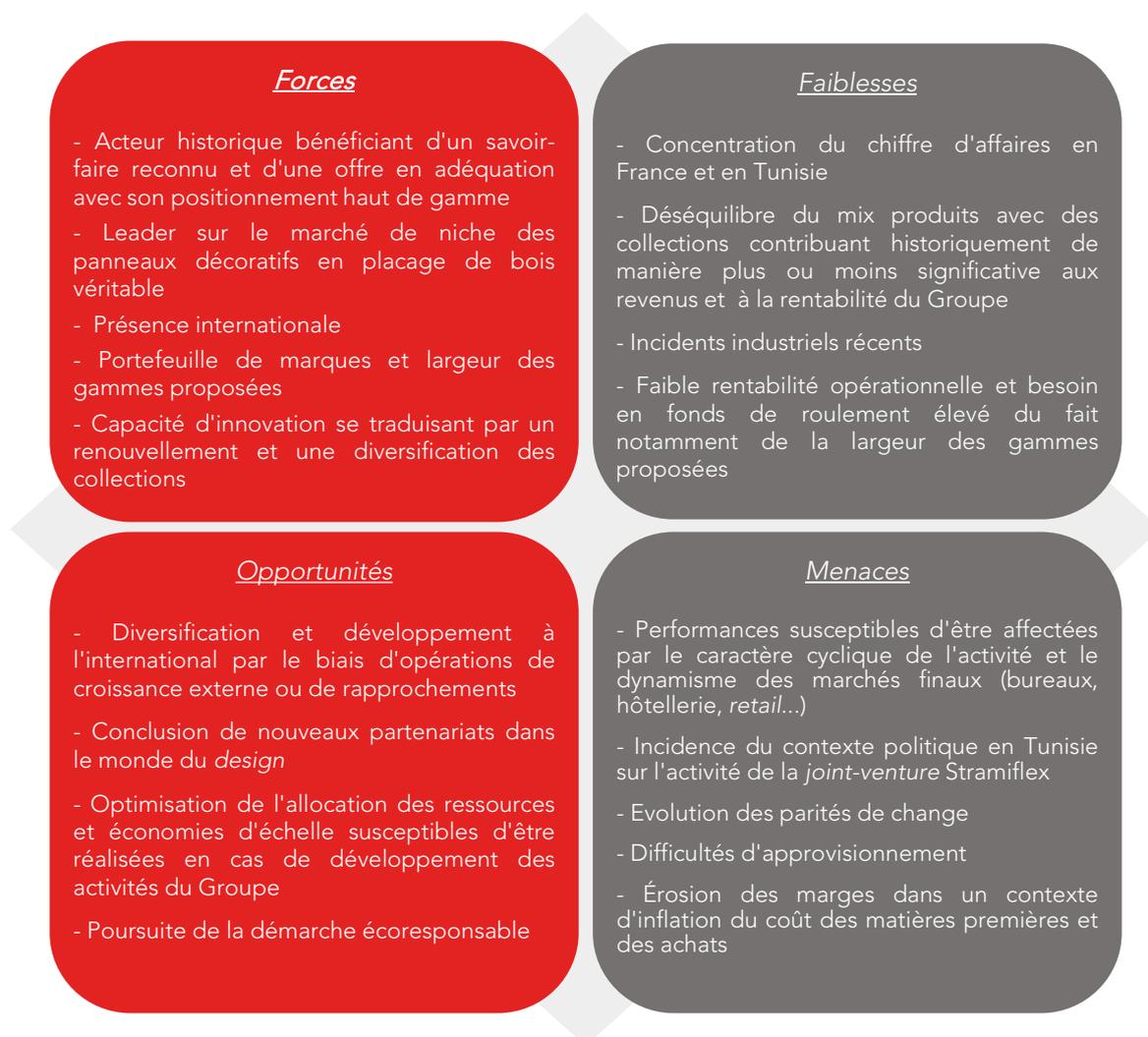
Les provisions courantes et non courantes (0,4 M€) couvrent essentiellement les engagements pour indemnités de départ à la retraite.

⁵³ En tenant compte à la fois des arrêts semestriels et des clôtures annuelles.

⁵⁴ Stramiflex, Oberflex Tunisie et Shelter, dont le capital est détenu respectivement à hauteur de 59,9%, 98,7% et 70,0% par la Société.

2.4. Matrice SWOT

La matrice SWOT présentée ci-dessous résume les forces et les faiblesses du Groupe, ainsi que les menaces et les opportunités auxquelles il est confronté sur son marché :



3. Évaluation Multicritère

Nous avons mis en œuvre une Évaluation Multicritère du Groupe et de l'Action dont nous exposons, ci-après, les différents volets, en présentant successivement :

- les données structurant l'Évaluation Multicritère (§ 3.1) ;
- les références et méthodes d'évaluation écartées ou non applicables (§ 3.2) ;
- les références et méthodes d'évaluation retenues (§ 3.3) ;
- notre analyse du positionnement de la valeur de l'Action par rapport à l'actif net comptable (§ 3.4).

La synthèse de la valeur de l'Action restitue l'ensemble des résultats de l'Évaluation Multicritère et notre appréciation des primes induites par le Prix de l'Offre (§ 3.5).

3.1. Données structurant l'Évaluation Multicritère

3.1.1. Référentiel comptable

La Société établit ses comptes annuels selon les règles et principes comptables français.

Les comptes annuels et les comptes consolidés publiés par la Société au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2022 ont été certifiés sans réserve par le commissaire aux comptes.

Les comptes consolidés intermédiaires relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2023 ont fait l'objet d'un examen limité par le commissaire aux comptes qui a formulé une conclusion sans réserve.

3.1.2. Date de l'Évaluation Multicritère

L'Évaluation Multicritère est réalisée à la date d'émission du Rapport.

Les données de marché ont été arrêtées au mois d'octobre 2023 ; nous nous sommes en outre assurés, jusqu'à la date d'émission du Rapport, que leur évolution n'était pas susceptible d'avoir une incidence significative sur nos paramètres d'évaluation et les résultats de l'Évaluation Multicritère.

La date que nous avons retenue pour la référence au cours de bourse de l'Action est le 11 juillet 2023, dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Offre intervenue le même jour après clôture du marché (la « **Date de Référence** »).

Nous nous référons, pour le calcul de la Dette Nette Ajustée (§ 3.1.4), à la situation intermédiaire consolidée au 30 juin 2023.

3.1.3. Nombre d'Actions

En l'absence d'instrument dilutif émis par la Société, nos calculs de la valeur unitaire de l'Action ont été effectués sur la base du nombre total de titres en circulation, soit 1.441.615 Actions (§ 1.2).

3.1.4. Situation d'endettement net au 30 juin 2023

L'Évaluation Multicritère intègre, dans le passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des capitaux propres du Groupe, la dette nette comptable ajustée de certains actifs et/ou passifs⁵⁵ ayant une incidence sur la valeur de l'Action :

Dette nette ajustée	
M€	juin-23
Emprunts et dettes financières	13,1
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(2,7)
<i>Dette nette comptable</i>	<i>10,4</i>
Effets escomptés non échus	0,8
Prêts et créances financières	(1,3)
Stock de déficits reportables	(0,3)
Dette Nette Ajustée	9,6

Sources : Société, analyses Ledouble

La dette nette comptable de 10,4 M€ (§ 2.3.2.5) a été ajustée :

- des effets escomptés non échus (0,8 M€) ;
- des prêts et créances financières consentis par le Groupe (1,3 M€⁵⁶) ; et
- de la valeur actuelle des économies d'impôts susceptibles d'être réalisées par imputation du stock de déficits reportables sur les bénéfices ultérieurs (0,3 M€).

La dette financière nette ainsi ajustée (la « **Dette Nette Ajustée** ») ressort à **9,6 M€**.

3.1.5. Incidence du BFR sur la valeur de l'Action

L'Évaluation Multicritère tient compte de la création de valeur qui résulterait d'une réduction du besoin en fonds de roulement, qui représentait au 31 décembre 2022 et au 30 juin 2023 environ 50% du chiffre d'affaires des douze derniers mois⁵⁷ (§ 2.3.2.4).

Les flux prévisionnels de trésorerie modélisés dans l'approche de valorisation intrinsèque intègrent une hypothèse de BFR cible égal à 40% du chiffre d'affaires consolidé (§ 3.3.3.3)⁵⁸.

Les estimations de la valeur de l'Action obtenues à partir des approches de valorisation analogique intègrent également un ajustement au titre du BFR normatif (§ 3.3.4.3 et § 3.3.5).

⁵⁵ Actifs et/ou passifs dont l'impact sur la valeur de l'Action n'est pas directement pris en compte au niveau du plan d'affaires. La Direction nous a confirmé l'absence d'autre actif dont la valeur réelle serait susceptible d'être éloignée de la valeur résultant de son exploitation et, en particulier, de patrimoine immobilier pouvant faire l'objet d'une réévaluation.

⁵⁶ Dont 0,4 M€ de prêts comptabilisés dans les immobilisations financières et 0,9 M€ de créances comptabilisées dans les « autres créances ».

⁵⁷ En prenant en compte les effets escomptés non échus.

⁵⁸ Soit un niveau proche de celui observé en 2018 et 2019.

3.1.6. Incidence des intérêts minoritaires

L'Évaluation Multicritère a été réalisée en valorisant la quote-part des intérêts économiques de la Société dans chacune de ses filiales⁵⁹.

Nos estimations de la valeur des capitaux propres traduisent ainsi une vision « part du Groupe », excluant de facto la valeur des intérêts minoritaires.

3.1.7. Synergies et gains économiques liés à l'Offre

Nous avons obtenu le détail des charges supportées par Ober en lien avec la cotation de ses Actions, et en avons déduit la valeur actuelle des gains économiques qui pourraient être réalisés par le Groupe dans l'hypothèse de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire et de la radiation des Actions⁶⁰.

Nous avons tenu compte de la valeur actuelle de ces économies de coûts dans notre appréciation du positionnement du Prix de l'Offre par rapport aux résultats de l'Évaluation Multicritère.

3.2. Références et méthodes d'évaluation écartées ou non applicables

3.2.1. Actif net réévalué (« ANR »)

La méthode de l'ANR consisterait à corriger l'actif net comptable (« ANC ») pour tenir compte de la juste valeur des actifs et passifs du Groupe. Cette approche, dite patrimoniale, permet notamment de réévaluer les actifs non rattachés à l'exploitation ou ceux dont la juste valeur est susceptible de différer de leur valeur d'usage.

Au cas d'espèce, nous n'avons pas identifié d'actif justifiant la mise en œuvre de cette méthode. La Direction nous a en particulier confirmé l'absence de patrimoine immobilier susceptible de faire l'objet d'une valorisation distincte. Nous considérons par ailleurs que la valeur des actifs incorporels est implicitement prise en compte dans nos différentes approches d'évaluation.

Toutefois, le Prix de l'Offre ayant été fixé par référence à l'ANC consolidé au 31 décembre 2022, nous avons examiné le positionnement de notre estimation de la valeur de l'Action par rapport à la situation nette comptable.

3.2.2. Actualisation des dividendes prévisionnels

En l'absence de prévisions de distribution de dividendes, la méthode de valorisation de l'Action par l'actualisation des dividendes n'a pu être mise en œuvre.

Nous avons toutefois mis en œuvre à titre principal la méthode d'évaluation par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie, intégrant par construction le potentiel de distribution de dividendes à long terme, et permettant de prendre en compte la part non distribuée de résultat (§ 3.3.3).

⁵⁹ Des comptes de résultats prévisionnels nous ont été transmis pour chacune des filiales de la Société.

⁶⁰ Notre estimation de la valeur actuelle des économies de coûts susceptibles d'être réalisées ressort à 0,4 € par Action.

3.2.3. Valeur nette comptable de la participation d'Ober dans les comptes d'Ober Finances

La valeur nette comptable de la participation d'Ober dans les comptes d'Ober Finances reflète le coût d'acquisition historique et ne constitue donc pas une référence pertinente pour apprécier la valeur actuelle de l'Action.

3.2.4. Transactions récentes sur le capital de la Société

Nous n'avons identifié aucune transaction récente hors marché sur le capital de la Société, et aucune transaction de cette nature n'a été portée à notre connaissance.

Nous avons par ailleurs obtenu confirmation que l'Initiateur et ses filiales n'ont réalisé aucune opération significative sur le capital de la Société au cours des dix-huit derniers mois⁶¹ à un prix supérieur au Prix de l'Offre.

3.2.5. Éventuelles manifestations d'intérêt récentes

La Direction nous a confirmé l'absence, à sa connaissance, de manifestations d'intérêt récentes pour l'acquisition de tout ou partie du capital de la Société ou des actifs détenus par le Groupe.

3.3. Références et méthodes d'évaluation retenues

Pour apprécier le Prix de l'Offre, nous avons :

- examiné les références boursières (§ 3.3.1) et la valorisation des Actions dans le cadre du Protocole (§ 3.3.2) ;
- valorisé l'Action selon une approche multicritère reposant :
 - à titre principal, sur la méthode d'évaluation intrinsèque par l'actualisation des flux prévisionnels ou Discounted Cash-Flow (« DCF ») (§ 3.3.3) ;
 - à titre de recoupement, sur les méthodes d'évaluation analogique par référence aux multiples boursiers (§ 3.3.4) et aux multiples transactionnels (§ 3.3.5).

3.3.1. Références boursières

3.3.1.1. Analyse du cours de bourse de l'Action

L'Action est cotée sur le marché réglementé Euronext Growth Paris⁶².

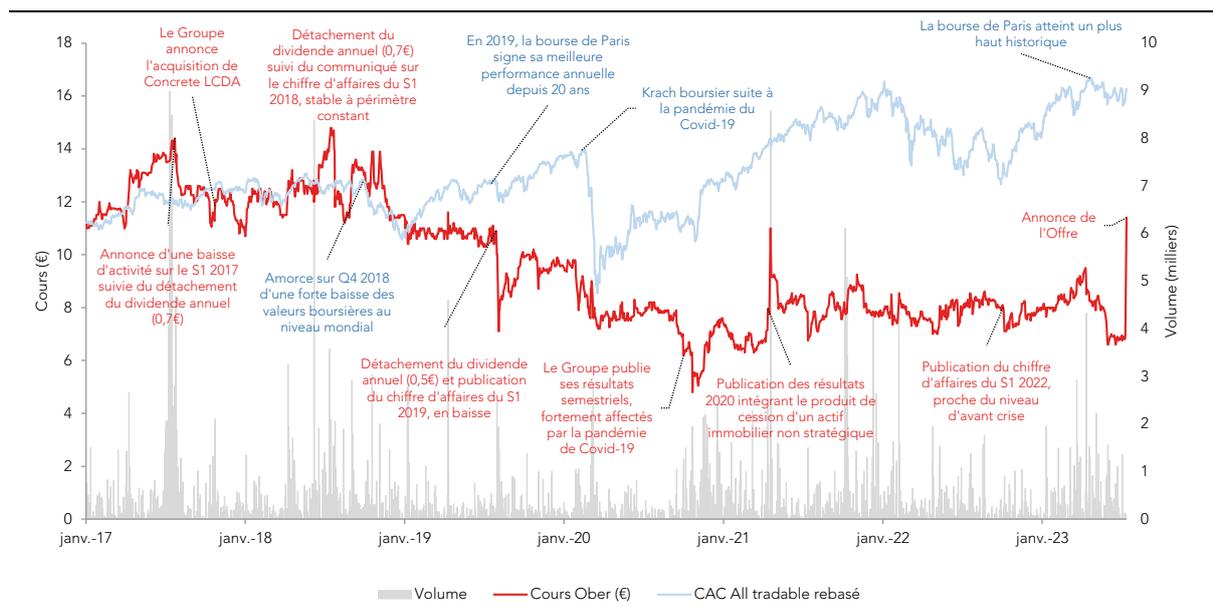
Nous nous référons, dans notre analyse du cours de bourse de l'Action, à la date du 11 juillet 2023, dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Offre (§ 3.1.2).

Nous présentons, ci-après, l'évolution depuis début 2017 du cours de l'Action parallèlement à celle de l'indice boursier français CAC All Tradable (l'« **Indice de Référence** ») :

⁶¹ Par référence à l'article 2, § 2.a) de l'instruction AMF n°[2006-07](#).

⁶² Sous le code ISIN FR0010330613 ; mnémonique : ALOBR.

Cours de bourse de l'Action



Source : Bloomberg, analyses Ledouble

Compte tenu de la liquidité restreinte et du niveau historique de la capitalisation boursière, le rendement de l'Action présente une forte volatilité sur l'ensemble de la période examinée⁶³.

Plusieurs phases se dégagent de cette période d'observation de l'évolution de l'Action :

- en 2017 et 2018, les progressions momentanées du cours de l'Action sont effacées sous l'effet de la mise en paiement des dividendes annuels et des communiqués en demi-teinte sur l'activité⁶⁴ ;
- en 2019, le cours de l'Action est relativement stable et oscille entre 10,3 € et 11,6 €⁶⁵ sur le premier semestre, malgré la tendance haussière du marché actions. Sur le second semestre, le cours passe sous la barre des 10 €, à la suite du détachement du dividende annuel et de la publication du chiffre d'affaires du premier semestre, de nouveau en baisse ;
- sur les neuf premiers mois de l'année 2020, l'évolution du cours de l'Action est fortement corrélée à celle de l'Indice de Référence⁶⁶. Le Groupe communique début octobre ses résultats du premier semestre, fortement affectés par la crise sanitaire ; fin novembre, il annonce la cession d'un actif immobilier non stratégique, sans toutefois communiquer le montant de la transaction. Malgré la progression du cours observée fin 2020, l'Action affiche sur l'année une sous-performance par rapport à l'Indice de Référence⁶⁷ ;
- la publication en avril 2021 des résultats 2020, intégrant le produit de cession de l'actif immobilier non stratégique, est suivie quelques jours après d'une hausse significative

⁶³ En moyenne, la volatilité annuelle ressort à plus de 40%.

⁶⁴ À titre d'exemples, le Groupe annonce en juillet 2017 une activité du premier semestre en retrait de 5% par rapport à 2016. Un an plus tard, il annonce un premier semestre 2018 en forte croissance à la suite de l'intégration de la société Concreto LCDA, le chiffre d'affaires étant toutefois stable à périmètre constant.

⁶⁵ Cours de clôture.

⁶⁶ Coefficient de corrélation égal à 79% entre le 1^{er} janvier 2020 et le 30 septembre 2020.

⁶⁷ Entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2020, l'Indice de Référence et le cours de l'Action enregistrent des baisses respectives d'environ 7% et 22%.

du cours de l'Action, qui franchit temporairement la barre des 10 €. La sous-performance de l'Action sur le second semestre 2021 a pour conséquence de ramener son cours à moins de 8 € ;

- > en 2022, l'Action évolue dans une fourchette de cours compris entre 7 € et 9 €, le Groupe communiquant sur la poursuite du redressement des ventes ;
- > en 2023, le cours de l'Action reste sous la barre des 10 € et se dégrade à la suite de la publication relative au chiffre d'affaires du premier trimestre. L'Action clôture à 6,9 € avant l'annonce du projet d'Offre.

Nous présentons, ci-après, les cours moyens pondérés par les volumes (« **CMPV** ») de l'Action à la Date de Référence :

CMPV de l'Action	
€	Date de Référence
	11-juil.-23
Spot (clôture)	6,9
20 séances	6,7
60 séances	7,5
120 séances	8,1
180 séances	8,1
250 séances	8,1
12 mois	8,1
Plus bas 12 mois	6,6
Plus haut 12 mois	9,5

Source : Bloomberg

Nous présentons également, ci-après, la rotation de l'Action, exprimée par rapport au flottant sur les douze derniers mois :

Rotation de l'Action	
	Date de Référence
	11-juil.-23
Volume échangé 12 mois	81 836
Flottant	234 003
Rotation du flottant (%)	35%

Source : Bloomberg, analyses Ledouble

Bien que l'Action présente une liquidité restreinte, nous sommes d'avis que les volumes échangés sont suffisants pour considérer le cours de l'Action comme une référence pertinente pour apprécier le Prix d'Offre.

3.3.1.2. Cours cible des analystes

L'Action fait l'objet, à notre connaissance, d'un suivi par un seul analyste⁶⁸, dont le cours cible avant l'annonce de l'Offre⁶⁹ était de **10,0 €**, en-deçà du Prix de l'Offre.

Nous relevons que ce cours cible avait été publié avant le communiqué de la Société relatif au chiffre d'affaires du premier trimestre 2023 et, *a fortiori*, avant la publication des résultats semestriels, faisant état d'un repli des performances.

À l'issue de l'annonce de l'Offre, l'analyste a aligné son cours cible sur le Prix de l'Offre.

3.3.2. Valeur des Actions dans le cadre du Protocole

L'entrée des Investisseurs Naxicap et des Autres Investisseurs au capital d'Ober Finances constituent des transactions de référence, utiles pour l'appréciation du Prix de l'Offre. Nous relevons que :

- les apports réalisés préalablement au dépôt du Projet de Note d'Information ont entraîné un changement de contrôle de l'entité faitière Ober Finances (§ 1.1 et 1.2) ;
- les actions Ober apportées par les Investisseurs Naxicap et les Autres Investisseurs ont été valorisées sur la base du Prix de l'Offre (§ 5) ;
- les actions Ober Finances émises en rémunération des apports ont été valorisées par transparence avec le Prix de l'Offre⁷⁰ (§ 5).

3.3.3. Valorisation intrinsèque par actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ou *Discounted Cash-Flow* (DCF)

3.3.3.1. Rappel du principe de la méthode DCF

La méthode DCF repose sur l'estimation de la valeur de l'actif économique d'une entreprise sur la base des flux de trésorerie d'exploitation disponibles générés par son activité, lesquels sont actualisés à un taux correspondant à l'exigence de rendement attendu par les apporteurs de ressources.

Le calcul de la valeur terminale, estimée au-delà de la période explicite de prévisions, repose sur l'estimation d'un cash-flow libre durable et tient ainsi compte d'une hypothèse de continuité de l'exploitation et d'une estimation de croissance à long terme (croissance perpétuelle).

Afin d'obtenir la valeur de marché des fonds propres, la valeur des activités opérationnelles (valeur d'entreprise) est majorée de la trésorerie financière nette ou minorée de l'endettement financier net ; en l'occurrence le Groupe présente une dette financière nette (§ 3.1.4).

⁶⁸ TP ICAP Midcap.

⁶⁹ En date du 12 avril 2023.

⁷⁰ Le patrimoine de l'Initiateur est essentiellement composé d'Actions Ober et d'emprunts et dettes financières.

3.3.3.2. Plan d'Affaires de la Direction

Nous avons exploité le plan d'affaires établi par la Direction, présenté et approuvé par le Conseil d'Administration le 12 septembre 2023 (le « **Plan d'Affaires** »). Les données prévisionnelles couvrent la période 2023 à 2026 (la « **Période Explicite** ») et intègrent :

- les estimations du compte de résultat prévisionnel, détaillées pour la Société et ses filiales ;
- les projections d'investissements et de besoin en fonds de roulement futurs, établies aux bornes du Groupe.

Le Plan d'Affaires repose sur les hypothèses clés suivantes :

- une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de plus de 5% à périmètre constant⁷¹, qui permettrait au Groupe de dépasser le seuil de 45 M€ à la fin de la Période Explicite ;
- un redressement puis une amélioration progressive de la rentabilité opérationnelle, la Direction prévoyant en fin de Période Explicite un taux d'EBITDA Ajusté supérieur au plus haut niveau de la dernière décennie⁷² ;
- des investissements limités aux besoins courants de l'activité et représentant environ 1,5% du chiffre d'affaires prévisionnel ;
- une maîtrise du BFR se traduisant par une réduction progressive de son poids exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires.

Au regard des performances historiques du Groupe observées sur longue période, de la dégradation des résultats sur le premier semestre 2023, et des dernières données de gestion disponibles, nous sommes d'avis que le Plan d'Affaires présente un caractère volontariste.

3.3.3.3. Période d'extrapolation et hypothèses retenues pour le calcul de la valeur terminale

À partir des données prévisionnelles incluses dans le Plan d'Affaires et des informations complémentaires qui nous ont été transmises par la Direction, nous avons extrapolé les flux prévisionnels de trésorerie sur la période 2027-2028 (la « **Période d'Extrapolation** »), afin de déterminer le flux normatif sous-tendant le calcul de la valeur terminale.

Les flux prévisionnels de la Période d'Extrapolation ont été modélisés en considérant :

- une poursuite de la croissance dont le taux converge vers le niveau de croissance perpétuelle retenu pour le calcul de la valeur terminale ;
- un taux d'EBITDA cible égal à environ 10% du chiffre d'affaires consolidé ;
- un poids des investissements compris entre 1,5% et 2,0% du chiffre d'affaires prévisionnel ;

⁷¹ La Direction nous a confirmé l'absence de projet de croissance externe en cours.

⁷² La croissance des revenus pourrait contribuer à l'amélioration de la rentabilité opérationnelle, l'inflation des coûts pouvant toutefois entraîner une érosion des marges si le Groupe ne parvient pas à en répercuter les effets sur les prix de vente.

- un BFR égal à 40% du chiffre d'affaires.

Le flux prévisionnel de trésorerie sous-tendant le calcul de la valeur terminale repose ainsi sur :

- un chiffre d'affaires supérieur à 50 M€ ;
- une marge d'EBITDA de 5 M€ ;
- un ratio cible *cash flow to EBITDA* supérieur à 50%.

3.3.3.4. Coût du capital

Nous avons déterminé le coût moyen du capital (« **WACC** ») à partir de la formule du Modèle d'Évaluation Des Actifs Financiers (MEDAF) ; nous avons privilégié la méthode directe qui consiste à calculer le coût du capital à partir du beta de l'actif économique de l'entreprise.

Le taux d'actualisation a été calculé à partir des composants suivants :

- un taux sans risque de **3,1%** correspondant à la moyenne historique 3 mois des OAT 10 ans⁷³ ;
- un beta de l'actif économique sur une période de 5 ans, égal à **1,1**⁷⁴ ;
- une prime de risque du marché français estimée à **5,9%**⁷⁵ ;

Le coût moyen du capital que nous avons retenu pour actualiser les flux prévisionnels de trésorerie des entités françaises ressort ainsi à **9,7%**⁷⁶. Le taux d'actualisation pour les filiales opérant en Tunisie est obtenu par ajout d'une prime de risque pays égale à **3,9%**⁷⁷ :

Coût moyen pondéré du capital		
Composants	France	Tunisie
Taux sans risque	3,1%	3,1%
Beta de l'actif économique	1,12	1,12
Rendement de marché	9,0%	9,0%
Prime de risque	5,9%	5,9%
Coût du capital avant ajustements	9,7%	9,7%
Prime pays	-	3,9%
Taux d'actualisation	9,7%	13,6%

Source : Bloomberg, analyses Ledouble

Compte tenu de la répartition des flux prévisionnels de trésorerie, le taux d'actualisation implicite moyen ressort à **11,4%** dans la méthode de valorisation intrinsèque DCF.

⁷³ Source : Banque de France.

⁷⁴ Le beta de l'actif économique a été déterminé à partir de notre panel de Comparables Boursiers (§ 3.3.4.1).

⁷⁵ Ledouble dispose de son propre modèle d'estimation du rendement de marché français. Sur la base d'un rendement attendu du marché français estimé à **9,0%**, la prime de risque du marché français, après déduction du taux sans risque de 3,1%, s'établit à 5,9%.

⁷⁶ À l'exception de la filiale Shelter pour laquelle nous avons majoré le taux en incluant une prime spécifique de 5% pour tenir compte de sa taille restreinte et de notre appréciation du risque d'exécution inclus dans sa trajectoire.

⁷⁷ Notre estimation des primes pays repose sur un modèle interne associant une première approche fondée sur l'observation des *spreads des credit defaults swaps* (CDS) sur les émissions obligataires souveraines, et une seconde approche basée sur le rating du risque politique par l'agence Bloomberg.

3.3.3.5. Taux de croissance perpétuelle

Les taux de croissance à l'infini ont été déterminés en tenant compte des perspectives d'inflation sur la zone euro, estimées de manière homogène avec notre modèle interne de rendement de marché (§ 3.3.3.4).

Nous avons supposé que le différentiel d'inflation entre la Tunisie et la France n'avait pas d'impact sur la valeur, compte tenu de l'évolution des parités de change⁷⁸. Nous avons en revanche considéré les différents niveaux de croissance réelle attendus à long terme pour la France et la Tunisie, au travers des données de marché disponibles⁷⁹ et de nos échanges avec la Direction.

Sur cette base, les taux de croissance perpétuelle retenus pour la France et la Tunisie sont respectivement de **2,0%** et **3,0%** et le taux moyen implicite ressort à **2,2%**.

3.3.3.6. Synthèse de la valorisation DCF – Plan d'Affaires

Nous présentons, ci-après, une analyse de sensibilité de la valeur de l'Action aux variations croisées :

- du taux d'actualisation⁸⁰ et du taux de croissance à l'infini⁸¹ retenu dans le calcul de la valeur terminale :

Analyse de sensibilité de la valeur d'Action (M€)					
Taux de croissance normatif	Taux d'actualisation				
	+100 pb	+50 pb	0 pb	-50 pb	-100 pb
-50 pb	8,1 €	8,9 €	9,7 €	10,6 €	11,6 €
-25 pb	8,2 €	8,9 €	9,8 €	10,7 €	11,8 €
0 pb	8,3 €	9,0 €	9,9 €	10,9 €	12,0 €
+25 pb	8,4 €	9,1 €	10,0 €	11,0 €	12,2 €
+50 pb	8,4 €	9,3 €	10,2 €	11,2 €	12,4 €

⁷⁸ Les flux prévisionnels de trésorerie sont exprimés en euros. Nous postulons qu'un excédent d'inflation à long terme en Tunisie devrait se traduire par une dépréciation de sa monnaie par rapport à l'euro.

⁷⁹ En ce compris les publications du FMI sur les perspectives économiques mondiales.

⁸⁰ Pas de 50 points de base (« pb »).

⁸¹ Pas de 25 points de base.

- des hypothèses de taux de marge d'EBITDA⁸² et de BFR normatifs⁸³ :

Analyse de sensibilité de la valeur d'Action (M€)					
Taux de marge d'EBITDA normatif	BFR (% du chiffre d'affaires)				
	+500 pb	+250 pb	0 pb	-250 pb	-500 pb
-100 pb	8,1 €	8,3 €	8,6 €	8,8 €	9,0 €
-50 pb	8,8 €	9,0 €	9,2 €	9,5 €	9,7 €
0 pb	9,4 €	9,7 €	9,9 €	10,1 €	10,4 €
+50 pb	10,1 €	10,3 €	10,6 €	10,8 €	11,0 €
+100 pb	10,8 €	11,0 €	11,2 €	11,5 €	11,7 €

La valeur centrale de l'Action selon l'approche intrinsèque ressort à **9,9 €**, dans une fourchette de valeurs de **8,9 € à 11,0 €**.

3.3.4. Valorisation analogique par les Comparables Boursiers

Nous développons dans le présent chapitre la valorisation analogique de l'Action par référence aux multiples observés sur un panel de comparables boursiers (les « **Comparables Boursiers** »).

3.3.4.1. Constitution de l'échantillon des Comparables Boursiers

Il n'existe pas, à notre connaissance, de sociétés cotées strictement comparables à Ober, réunissant des caractéristiques identiques en termes de taille, de modèle économique et de zones d'implantation. Nous rappelons en particulier que les acteurs spécialisés, en concurrence directe avec la Société, ne sont pas cotés (§ 2.2).

Nous avons toutefois constitué un panel composé de plusieurs acteurs européens et américains cotés, intervenant sur les marchés :

- de la production de panneaux de bois ou plus généralement des matériaux de construction en bois ;
- des revêtements de surfaces.

Notre échantillon de Comparables Boursiers est détaillé en **Annexe 8**. Nous en présentons, ci-après, les capitalisations boursières⁸⁴ :

Capitalisation boursière des Comparables Boursiers		
Société	Pays	Md€
Builders FirstSource	États-Unis	16,0
Mohawk Industries	États-Unis	5,9
Tarkett	France	0,7
UFP Industries	États-Unis	5,8
Victoria	Royaume-Uni	0,8
Moyenne		5,8

Source : Bloomberg

⁸² Pas de 50 points de base

⁸³ Pas de 250 points de base

⁸⁴ En moyenne 3 mois.

Les Comparables Boursiers présentent une taille significativement supérieure à celle du Groupe. Nous n’observons toutefois pas de lien direct entre leur taille et les multiples boursiers, et n’avons par conséquent pas appliqué de décote de taille pour valoriser le Groupe.

3.3.4.2. *Choix des agrégats et multiples obtenus*

Nous avons écarté les multiples :

- de chiffre d’affaires, car il ne nous paraît pas pertinent de valoriser le Groupe selon le seul critère de volume d’activité sans tenir compte du critère de rentabilité d’exploitation ;
- de résultat net (« **PER** »), car les PER conduisent à des estimations biaisées du fait des écarts de structure financière et du différentiel de taux d’imposition applicable.

Nous avons ainsi examiné les multiples d’EBITDA et d’EBIT sur la période 2023 à 2025⁸⁵ couverte par les analystes. À l’issue de notre analyse, nous avons décidé :

- d’écarter les valeurs issues des multiples 2023 qui ne permettent pas de capter le potentiel de valeur du Groupe compte tenu de la dégradation des résultats sur l’exercice en cours ;
- de privilégier les multiples d’EBIT, en raison des différences d’intensité capitalistiques observées entre les Comparables Boursiers et le Groupe⁸⁶.

Pour déterminer les multiples, nous nous sommes référés :

- à la capitalisation boursière des Comparables Boursiers ;
- à la dernière dette financière nette publiée, s’intercalant entre la capitalisation boursière et la valeur d’entreprise à partir de laquelle les multiples sont déterminés ;
- aux estimations d’EBIT issues des consensus d’analystes.

Les multiples obtenus ressortent en moyenne à :

- 10,1x EBIT 2024e ;
- 8,8x EBIT 2025e⁸⁷.

3.3.4.3. *Synthèse de la valorisation par les Comparables Boursiers*

La valeur de l’Action par les Comparables Boursiers est obtenue en :

- appliquant les multiples susmentionnés aux agrégats du Plan d’Affaires, en tenant compte de la quote-part des intérêts économiques détenue par la Société dans chacune de ses filiales⁸⁸ ;

⁸⁵ La couverture des analystes est plus restreinte sur les agrégats 2025 ; nous avons toutefois considéré que les données de marché étaient suffisantes pour exploiter les multiples.

⁸⁶ À toutes fins utiles, nous relevons que l’application des multiples d’EBITDA aux agrégats du Groupe conduirait à des valeurs en retrait par rapport à celles que nous présentons.

⁸⁷ Le détail des multiples boursiers d’EBIT est présenté en **Annexe 8**.

⁸⁸ Afin d’exclure la valeur des intérêts minoritaires.

- ajustant les valeurs d'entreprise qui en résultent pour tenir compte du décalage entre le BFR au 30 juin 2023 et l'estimation d'un BFR cible pouvant être atteint à court ou moyen terme⁸⁹.

La valeur analogique de l'Action par les Comparables Boursiers s'inscrit dans une fourchette de valeurs de **9,4 € à 9,8 €**.

3.3.5. Valorisation analogique par les Transactions Comparables

Nous avons également valorisé l'Action par référence aux transactions récentes intervenues sur les marchés de la production de matériaux de bois et/ou des revêtements de surfaces (les « **Transactions Comparables** »), présentées en **Annexe 9**⁹⁰.

Nous avons valorisé le Groupe avec des multiples moyens d'EBIT extériorisés par les Transactions Comparables, en retraitant les primes de contrôle susceptibles d'avoir été consenties par les acquéreurs⁹¹.

Notre échantillon de Transactions Comparables extériorise un multiple moyen retraité entre 10,7x et 11,4x⁹².

Au même titre que pour la valorisation analogique fondée sur les multiples des Comparables Boursiers, nous avons écarté les valeurs obtenues à partir des agrégats 2023 du Groupe⁹³. Nous avons ainsi appliqué les multiples transactionnels :

- à la marge d'EBIT 2022 ; et
- à la marge d'EBIT prévue au titre de l'exercice 2024, en intégrant un coefficient d'actualisation⁹⁴.

Nous avons également ajusté les valeurs d'entreprise qui en résultent pour tenir compte du décalage entre le BFR au 30 juin 2023 et l'estimation d'un BFR cible pouvant être atteint à court ou moyen terme⁹⁵.

La valeur analogique de l'Action par les Transactions Comparables s'inscrit dans une fourchette de valeurs de **4,8 € à 9,6 €**.

3.4. Positionnement de la valeur de l'Action par rapport à l'ANC

Le Prix de l'Offre a été fixé par référence à l'ANC consolidé qui s'établissait au 31 décembre 2022 à 16,9 M€⁹⁶, soit un ANC par Action de **11,7 €**.

⁸⁹ L'ajustement effectué vient majorer la valeur de l'Action à hauteur de 1,4 €.

⁹⁰ Nous avons également pris connaissance des multiples d'acquisition extériorisés par le rachat interne de LCDA en 2017. L'application de ces multiples aux agrégats du Groupe conduirait à une Valeur d'Entreprise positionnée en bas des fourchettes de valeurs que nous obtenons à l'issue de l'Évaluation Multicritère.

⁹¹ Le retraitement des primes de contrôle a été effectué sur la base d'études internes réalisées par Ledouble et des résultats de l'étude « Primes de contrôle » réalisée en 2018 par PwC.

⁹² Les bornes de la fourchette résultent du retraitement des primes de contrôle.

⁹³ L'application des multiples transactionnels aux agrégats 30 juin 2023 LTM ou 2023 estimé conduit à des valeurs unitaires de l'Action négatives.

⁹⁴ Pour tenir compte de l'impact théorique du décalage temporel sur les niveaux des multiples transactionnels.

⁹⁵ L'ajustement effectué vient majorer la valeur de l'Action à hauteur de 1,4 €.

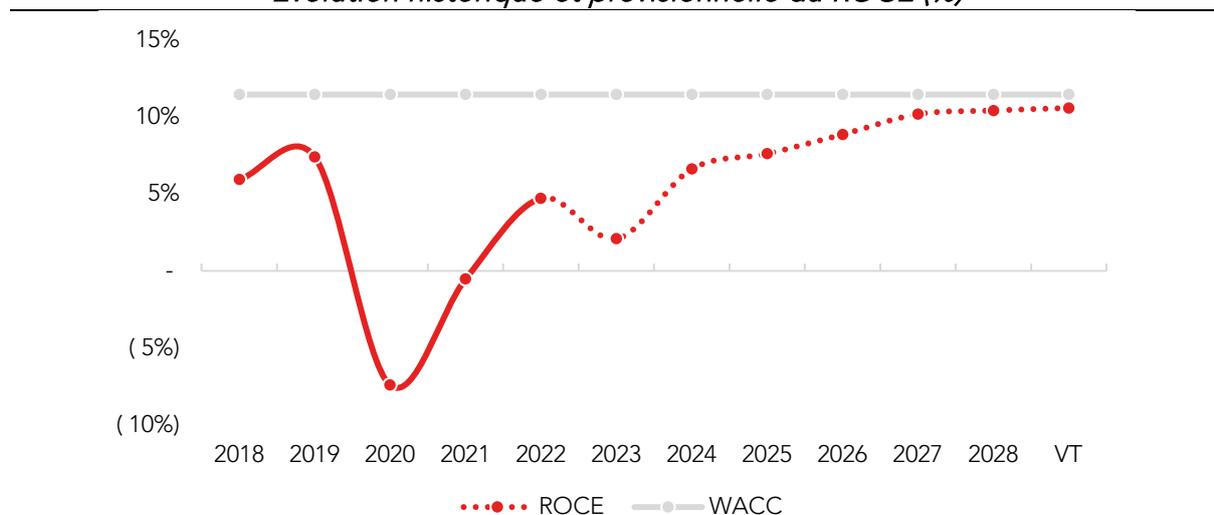
⁹⁶ Capitaux propres part du Groupe ; pour mémoire l'ANC au 30 juin 2023 ressort à 16,5 M€ (§ 2.3.2.6).

L'Évaluation Multicritère, dont les résultats sont synthétisés ci-après (§ 3.5), extériorise des valeurs en retrait par rapport à l'ANC par Action.

Ce constat peut s'expliquer par le décalage historique ainsi que celui anticipé à court et moyen terme entre :

- > le coût moyen du capital (WACC), que nous avons estimé à 11,4% (§ 3.3.3.4), et qui correspond au rendement moyen qui pourrait être exigé par les apporteurs de ressources⁹⁷, dans les conditions de marché actuelles et au regard du risque économique supporté ;
- > le rendement effectif des capitaux employés (« ROCE »⁹⁸) ;

Évolution historique et prévisionnelle du ROCE (%)



Source : Société, analyses Ledouble

Nous rappelons qu'une hausse (baisse) du ROCE peut résulter d'une amélioration (dégradation) de la rentabilité opérationnelle et/ou d'une réduction (augmentation) de l'actif économique mobilisé pour atteindre ce niveau de rentabilité.

En l'espèce, le ROCE du Groupe se situe historiquement en-deçà du coût du capital tel que nous l'avons estimé. L'amélioration à moyen terme de la rentabilité prévisionnelle, sans effort d'investissement majeur et avec une progression maîtrisée du BFR, conduirait à une convergence du rendement effectif vers le rendement théorique de l'actif économique.

Toutefois, l'écart négatif observé historiquement et attendu au cours des prochains exercices, entre le rendement effectif et le rendement exigible, entraîne une destruction de valeur qui se traduit par un retrait de nos estimations de la valeur de l'Action par rapport à l'ANC sur lequel se fonde le Prix de l'Offre.

⁹⁷ Actionnaires et créanciers.

⁹⁸ Le ROCE (*Return On Capital Employed*) est déterminé en rapportant le résultat d'exploitation après impôt à l'actif économique qui est composé de l'actif immobilisé et du BFR.

3.5. Synthèse de l'Évaluation Multicritère

Les valeurs obtenues à l'issue de l'Évaluation Multicritère sont résumées dans le tableau ci-dessous, qui mentionne également le niveau de prime induit par le Prix de l'Offre de **11,72 €**, sur l'ensemble des références et des méthodes d'évaluation que nous avons examinées et mises en œuvre :

Synthèse de l'Évaluation Multicritère

€/Action	Valeur / Action (€)			Prime/(Décote)		
	Min.	Centrale	Max.	Min.	Centrale	Max.
Prix de l'Offre	11,7 €			-		
Transactions en application du Protocole						
Valeur des Actions dans le cadre du Protocole	11,7 €			-		
Références boursières						
Spot au 11 juillet 2023	6,9 €			70%		
CMPV 20 séances	6,7 €			75%		
CMPV 60 séances	7,5 €			55%		
CMPV 120 séances	8,1 €			44%		
CMPV 180 séances	8,1 €			45%		
CMPV 250 séances	8,1 €			45%		
CMPV 12 mois	8,1 €			45%		
Cours cible avant annonce de l'Offre	10,0 €			17%		
Approche intrinsèque						
DCF	8,9 €	9,9 €	11,0 €	31%	18%	6%
Approches analogiques						
Multiples boursiers	9,4 €		9,8 €	25%		20%
Multiples transactionnels	4,8 €		9,6 €	144%		22%

Le Prix de l'Offre proposé aux Actionnaires Minoritaires correspond à la valeur des Actions retenue dans le cadre des cessions de blocs d'Actions⁹⁹ intervenues préalablement au dépôt du Projet de Note d'Information.

Il extériorise des primes par rapport à l'ensemble des références examinées et des résultats des différentes méthodes d'évaluation que nous avons mises en œuvre :

- entre 44% et 75% sur les cours de bourse moyens pondérés par les volumes au cours des douze derniers mois ;
- 17% sur le cours cible publié par l'analyste en charge du suivi de l'Action, étant rappelé que cet objectif de cours avait été publié avant le communiqué de la Société relatif au chiffre d'affaires du premier trimestre 2023 et, *a fortiori*, avant la publication des résultats semestriels, faisant état d'un repli des performances du Groupe ;
- entre 6% et 31% sur les valeurs issues de la méthode de valorisation intrinsèque DCF mise en œuvre à titre principal, qui intègre l'ensemble des perspectives inscrites dans le Plan d'Affaires que nous avons jugé volontariste, au regard notamment des performances historiques du Groupe ;
- entre 20% et 144% sur les valorisations analogiques issues des Comparables Boursiers et des Transactions Comparables, mises en œuvre à titre de recoupement.

⁹⁹ Par voies d'apports en nature (§ 1.1 et 1.2).

4. Analyse des éléments de valorisation de l'Établissement Présentateur

Nous avons analysé les travaux d'évaluation réalisés conjointement par Banque Delubac & Cie en qualité d'Établissement Présentateur de l'Offre, et TP ICAP en qualité de Conseil Financier, dont la synthèse est exposée dans le Projet de Note d'Information au chapitre des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre.

Les principales convergences ou divergences constatées dans le choix des références et méthodes d'évaluation, ainsi que dans leur mise en œuvre, peuvent se résumer comme suit.

4.1. Références et méthodes d'évaluation écartées

Au même titre que l'Établissement Présentateur, nous avons écarté :

- les références et méthodes d'évaluation patrimoniales (ANC et ANR), en analysant toutefois le positionnement des valeurs de l'Action par rapport à l'ANC (§ 3.4) ;
- la méthode d'évaluation par actualisation des flux prévisionnels de dividendes.

L'Établissement Présentateur a en outre écarté la référence au cours cible de l'analyste en charge du suivi du titre Ober, en soulignant l'absence de pluralité d'opinions. Nous avons examiné cette référence tout en prenant en considération la limite mentionnée par l'Établissement Présentateur.

4.2. Références et méthodes d'évaluation retenues

Les références examinées et les méthodes d'évaluation mises en œuvre par l'Établissement Présentateur et par Ledouble sont identiques :

- la valeur de l'Action retenue dans le cadre du Protocole a été considérée comme une référence de valorisation pertinente ;
- malgré la liquidité restreinte de l'Action, le cours de bourse a été examiné à différentes périodes ;
- la méthode de valorisation intrinsèque DCF a été mise en œuvre à partir du même Plan d'Affaires ;
- les méthodes d'évaluation analogiques fondées sur des multiples boursiers et transactionnels ont également été mises en œuvre par l'Établissement Présentateur et par Ledouble.

4.3. Comparaison des modalités d'examen des références et de mise en œuvre des méthodes d'évaluation

4.3.1. Remarque préliminaire

Compte tenu de l'endettement net du Groupe, la valeur de l'Action présente une forte sensibilité aux paramètres et aux hypothèses sous-tendant les travaux d'évaluation respectifs.

À titre indicatif, une variation de 10% de la Valeur d'Entreprise entraîne une variation de l'ordre de 20% de notre estimation de la valeur de l'Action.

4.3.2. Références boursières

Les écarts susceptibles d'être relevés dans les cours moyens pondérés par les volumes résultent principalement des décalages dans les périodes d'observation¹⁰⁰.

4.3.3. Méthode de valorisation intrinsèque DCF

La valeur centrale de l'Action selon l'approche intrinsèque s'établit à **8,4 €** pour l'Établissement Présentateur et à **9,9 €** pour Ledouble, soit un écart de **1,5 €** qui se décompose comme suit¹⁰¹ :

Réconciliation des valeurs centrales DCF	
En euros	
Etablissement Présentateur	8,4 €
Paramètres techniques	(0,2 €)
Endettement net ajusté	0,4 €
Hypothèses retenues pour la période d'extrapolation	1,4 €
Ledouble	9,9 €

Source : analyses Ledouble

L'écart global relevé sur les estimations de la valeur centrale de l'Action résulte :

- du choix des paramètres d'actualisation¹⁰² et du taux de croissance à long terme¹⁰³ (-0,2 €) ;
- des ajustements effectués sur l'endettement net comptable (+0,4 €)¹⁰⁴ ;
- des hypothèses retenues pour la construction de la période d'extrapolation au-delà de la Période Explicite du Plan d'Affaires (+1,4 €)¹⁰⁵.

¹⁰⁰ De manière plus marginale, les écarts peuvent résulter des ajustements opérés par certaines bases de données de marché et par les modalités de calcul utilisées pour déterminer les cours moyens pondérés par les volumes.

¹⁰¹ La décomposition de l'écart résulte de nos estimations et est par conséquent mentionnée à titre indicatif.

¹⁰² Le coût moyen pondéré du capital a été estimé à 10,9% par l'Établissement Présentateur et à 11,4% par Ledouble.

¹⁰³ Le taux de croissance à long terme a été estimé à 1,5% par l'Établissement Présentateur et à 2,2% en moyenne par Ledouble.

¹⁰⁴ Au même titre que Ledouble, l'Établissement Présentateur s'est basé sur l'endettement net comptable du Groupe au 30 juin 2023 et a opéré certains ajustements. Les écarts relevés, non significatifs, sont liés :

- à la prise en compte de certaines provisions par l'Établissement Présentateur, que nous avons exclues de l'endettement net ajusté en considérant que l'incidence de ces provisions était implicitement déjà prise en compte dans les flux prévisionnels de trésorerie ;
- aux intérêts minoritaires que nous avons réévalués et qui ont été pris en compte par l'Établissement Présentateur à la valeur nette comptable ;
- aux différents actifs financiers pris en compte par l'Établissement Présentateur et par Ledouble pour des montants différents.

¹⁰⁵ L'Établissement Présentateur a postulé un taux de résultat d'exploitation stable, impliquant une légère dégradation du taux de marge d'EBITDA compte tenu de sa modélisation des dotations aux amortissements. Les hypothèses que nous avons retenues impliquent un taux d'EBITDA cible égal à environ 10% du chiffre d'affaires consolidé, supérieur au taux retenu par l'Établissement Présentateur.

4.3.4. Valorisation analogique par les Comparables Boursiers

L'Établissement Présentateur a estimé la valeur de l'Action selon cette méthode à **7,6 €**, en retrait par rapport à notre fourchette de valeurs comprises entre **9,4 € et 9,8 €**.

La valeur retenue par l'Établissement Présentateur dans sa synthèse de valorisation correspond à une moyenne arithmétique de ses estimations basées sur des multiples 2023 et 2024 de chiffre d'affaires et de marge d'EBIT.

Nous avons privilégié les multiples d'EBIT 2024 et 2025 et écarté :

- les multiples de chiffre d'affaires, car il ne nous paraît pas pertinent de valoriser le Groupe selon le seul critère de volume d'activité sans tenir compte du critère de rentabilité d'exploitation ;
- les multiples 2023 qui ne permettent pas de capter le potentiel de valeur du Groupe, compte tenu de la dégradation des résultats sur l'exercice en cours.

Les échantillons de comparables boursiers respectifs se recoupent en partie. Nous avons toutefois exclu trois sociétés¹⁰⁶ figurant dans le panel de l'Établissement Présentateur, en considérant que leurs caractéristiques limitaient la pertinence des multiples observés. Les multiples moyens observés sur notre échantillon sont supérieurs à ceux obtenus par l'Établissement Présentateur.

Enfin, nous avons ajusté les valeurs d'entreprise obtenues pour tenir compte du décalage entre le BFR au 30 juin 2023 et l'estimation d'un BFR cible pouvant être atteint par le Groupe à court ou moyen terme¹⁰⁷. L'Établissement Présentateur n'a pas procédé à un tel ajustement.

4.3.5. Valorisation analogique par les Transactions Comparables

L'examen comparé de la valorisation analogique par les Transactions Comparables appelle de notre part les commentaires suivants :

- les transactions analysées respectivement par Banque Delubac & Cie et Ledouble se recoupent partiellement ; les différences relevées sur nos panels de transactions respectifs résultent essentiellement de la période analysée¹⁰⁸, de la taille des opérations¹⁰⁹ et des sources d'informations exploitées de part et d'autre ;
- l'Établissement Présentateur a exploité les multiples de chiffre d'affaires, d'EBITDA et d'EBIT tandis que nous avons limité notre analyse aux multiples d'EBIT, au même titre que pour la valorisation analogique par les Comparables Boursiers ;
- à la différence de l'Établissement Présentateur, nous avons retraité les primes de contrôle susceptibles d'avoir été consenties par les acquéreurs.

¹⁰⁶ Nous avons exclu :

- Boise Cascade, intervenant dans l'exploitation forestière ;
- Bergs Timber, dont une partie importante du chiffre d'affaires est issue des ventes au détail, et dont les titres sont actuellement visés par une offre annoncée au marché fin octobre 2023 par Norvik hf, par l'intermédiaire de sa filiale Kivron AB ; et
- Interface, dont le portefeuille de produits comprend majoritairement des tapis.

¹⁰⁷ Impact de 1,4 € par Action.

¹⁰⁸ Nous avons analysé les transactions sur la période 2017 à 2023, alors que l'Établissement Présentateur a étendu son analyse aux transactions intervenues depuis 2015.

¹⁰⁹ Banque Delubac & Cie limite son échantillon aux sociétés cibles dont la valeur d'entreprise est inférieure à 300 M€.

Ces différences méthodologiques n'ont au final pas d'incidence significative sur nos résultats respectifs, la valeur de **7,4 €** obtenue par l'Expert Indépendant se situant au centre de notre fourchette de valeurs comprises entre **4,8 € et 9,6 €**.

4.4. Synthèse de la comparaison des éléments de valorisation

La comparaison chiffrée de nos travaux avec ceux de l'Établissement Présentateur est exposée ci-après :

Comparaison avec l'Établissement Présentateur

€/Action	Ledouble			Établissement Présentateur		
	Min.	Centrale	Max.	Min.	Centrale	Max.
Prix de l'Offre	11,7 €			11,7 €		
Transactions en application du Protocole						
Valeur des Actions dans le cadre du Protocole	11,7 €			11,7 €		
Références boursières (*)						
Spot au 11 juillet 2023	6,9 €			6,9 €		
CMPV 20 séances	6,7 €			6,8 €		
CMPV 60 séances	7,5 €			7,8 €		
CMPV 120 séances	8,1 €			8,1 €		
CMPV 180 séances	8,1 €			n.c.		
CMPV 250 séances	8,1 €			n.c.		
CMPV 12 mois	8,1 €			8,1 €		
Cours cible avant annonce de l'Offre	10,0 €			10,0 €		
Approche intrinsèque						
DCF	8,9 €	9,9 €	11,0 €	6,8 €	8,4 €	10,1 €
Approches analogiques						
Multiples boursiers	9,4 €		9,8 €	7,6 €		
Multiples transactionnels	4,8 €		9,6 €	7,4 €		

(*) Par simplification, les CMPV 1 mois, 3 mois, 6 mois déterminés par l'Établissement Présentateur sont assimilés dans le tableau ci-dessus aux CMPV 20 séances, 60 séances et 120 séances.

5. Analyse des Accords et Opérations Connexes

Sur la base du Projet de Note d'Information et des informations qui nous ont été transmises dans le cadre de la Mission, nous avons identifié les Accords et Opérations Connexes suivants, décrits dans le Protocole conclu le 11 juillet 2023 entre Ober Finances et plusieurs de ses actionnaires :

- Apports consentis par Banque Populaire Développement et une partie des Autres Investisseurs à l'Initiateur, de la totalité des Actions qu'ils détenaient préalablement au dépôt du Projet de Note d'Information (§ 5.1) ;
- Engagements des autres Investisseurs Naxicap d'apporter leurs Actions à l'Initiateur, par l'intermédiaire de l'Offre ou par voie d'apport en nature (§ 5.2) ;
- Avances en Compte Courant consenties par un des Investisseurs Naxicap à l'Initiateur (§ 5.3) ;
- Pacte d'Associés conclu le 11 juillet 2023 entre les actionnaires d'Ober Finances (§ 5.4).

5.1. Apports préalables au Projet de Note d'Information

Afin d'examiner les modalités des apports réalisés préalablement au Projet de Note d'Information, nous avons pris connaissance (i) du Protocole, (ii) des traités d'apport définitifs¹¹⁰, (iii) des rapports du commissaire aux apports mandaté dans le cadre de ces opérations¹¹¹ et (iv) des comptes d'Ober Finances au 31 décembre 2022 et au 30 juin 2023.

Nous relevons que :

- les actions Ober apportées ont été valorisées unitairement à 11,72 €, soit une valeur identique au Prix de l'Offre ;
- les actions émises par Ober Finances en rémunération des apports ont été valorisées par transparence avec le Prix de l'Offre¹¹².

Ainsi, la réorganisation du capital intervenue en amont du dépôt du Projet de Note d'Information, qui a entraîné un changement de contrôle d'Ober Finances¹¹³, a été mise en œuvre sur la base de conditions financières équivalentes à celles proposées aux Actionnaires Minoritaires dans le cadre de l'Offre.

À l'issue de notre examen de la documentation relative aux apports préalables, nous n'avons pas relevé de disposition susceptible de préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires.

¹¹⁰ Traités d'apport conclus le 2 octobre 2023 entre Banque Populaire Développement et Ober Finances et le 16 octobre 2023 entre I.L.P., Euro Capital et Ober Finances.

¹¹¹ Rapports émis par le commissaire aux apports en dates du 19 septembre 2023 et du 5 octobre 2023 sur la base des projets de traités d'apport qui lui ont été communiqués.

¹¹² À la date de réalisation des apports, le patrimoine d'Ober Finances était essentiellement composé (i) d'actions Ober qui ont été valorisées unitairement à 11,72 € et (ii) de dettes financières.

¹¹³ Préalablement à la réorganisation du capital, le contrôle d'Ober Finances était exercé par la société Ober Participations. À la date du Projet de Note d'Information, Ober Finances était conjointement détenue par Ober Participations, les Investisseurs Naxicap et les Autres Investisseurs.

5.2. Engagements d'apport pris par les autres Investisseurs Naxicap

En application du Protocole, les autres Investisseurs Naxicap se sont engagés à apporter leurs Actions à l'Initiateur, soit par l'intermédiaire de l'Offre, soit par voie d'apport en nature.

Conformément aux dispositions prévues au Protocole, leurs actions seront valorisées au Prix de l'Offre, quel que soit le moyen retenu pour le transfert de leurs Actions.

À l'issue de notre examen des engagements pris par les autres Investisseurs Naxicap, nous n'avons pas relevé de disposition susceptible de préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires.

5.3. Avances en Compte Courant

Afin d'examiner les modalités des Avances en Compte Courant, nous avons pris connaissance (i) du Protocole, (ii) des conventions conclues pour la mise en place des Avances en Compte Courant et (iii) du procès-verbal des décisions du Président d'Ober Finances relatives à leur remboursement par voie d'incorporation au capital.

Nous relevons que :

- l'Avance en Compte Courant 1 a été mise en place dans le but de financer l'Offre. L'Avance en Compte Courant 2 a pour objet de financer diverses opérations prévues au Pacte d'Associés, ainsi que des opérations de croissance externe envisagées au niveau d'Ober Finances ;
- le recours à des financements par voie de comptes courants a été privilégié en raison des contraintes initiales de calendrier, le Protocole prévoyant par conséquent le remboursement des Avances en Compte Courant par voie d'incorporation au capital d'Ober Finances ;
- les Avances en Compte Courant ont été remboursées par le biais d'une augmentation de capital réservée, à un prix de souscription déterminé par transparence avec le Prix de l'Offre¹¹⁴. Elles n'ont par ailleurs produit aucun intérêt entre leur date de mise à disposition et leur date de remboursement.

À l'issue de notre examen de la documentation relative aux Avances en Compte Courant, nous n'avons pas relevé de disposition susceptible de préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires.

5.4. Pacte d'Associés

Le Pacte d'Associés conclu entre les actionnaires d'Ober Finances¹¹⁵ comprend notamment :

- des dispositions en matière de gouvernance ;
- des règles permettant d'encadrer le transfert et d'organiser la cession ultérieure des titres Ober Finances par le biais de mécanismes usuels¹¹⁶ ;

¹¹⁴ Prix de souscription égal à la valeur retenue dans le cadre de la rémunération des apports préalables.

¹¹⁵ Le Pacte d'Associés a été conclu entre Ober Participations, M. Étienne Hamon de la Thebeaudière et sa holding patrimoniale, Banque Populaire Développement et Naxicap Rendement 2022, Euro Capital, I.L.P. et Eurefi, en présence d'Ober Finances.

¹¹⁶ Le Pacte d'Associés intègre des clauses de préemption, de sortie obligatoire et de sortie conjointe.

- des promesses croisées d'achat et de vente ne pouvant être exercées que dans des cas précis¹¹⁷ ;
- des dispositions relatives à la rémunération de M. Étienne Hamon de la Thebeaudière, en qualité de premier Président d'Ober Finances.

À l'issue de notre examen du Pacte d'Associés, nous n'avons pas relevé de disposition susceptible de préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires.

6. Observations formulées par des Actionnaires Minoritaires

Nous avons relayé le communiqué de presse faisant part de la désignation de Ledouble en qualité d'Expert Indépendant dès le 12 juillet 2023 sur notre site d'informations.

Nous n'avons pas reçu de courrier ni de courriel de la part d'Actionnaires Minoritaires, et il ne nous en a pas été signalé par la Direction ou par l'AMF.

¹¹⁷ Les promesses d'achat consenties par Banque Populaire Développement et Naxicap Rendement 2022 ne peuvent être exercées qu'en cas de décès, d'invalidité ou de certains cas de révocation du Président d'Ober Finances. Les promesses de vente consenties par M. Étienne Hamon de la Thebeaudière (de manière directe ou indirecte) ne peuvent être exercées qu'en cas de cessation de ses fonctions de Président d'Ober Finances.

7. Synthèse

Conformément au champ de saisine de l'Expert Indépendant (§ 1.6.1), nous nous sommes attachés à vérifier :

- le caractère équitable des conditions financières de l'Offre, dans la perspective d'un retrait obligatoire, au regard de la valeur de l'Action issue de l'Évaluation Multicritère ;
- l'absence de dispositions dans les Accords et Opérations Connexes susceptibles de préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires.

Nous rappelons que nous apprécions le Prix de l'Offre par référence aux conditions financières de l'Offre et à l'évaluation de l'Action dans les circonstances actuelles, lesquelles, par définition, diffèrent des conditions dans lesquelles les Actionnaires ont pu, au cas par cas, acquérir leurs Actions.

Nous avons apprécié le caractère volontariste des trajectoires du Plan d'Affaires qui sous-tendent l'Évaluation Multicritère, notamment au regard de notre analyse des performances historiques du Groupe et de l'environnement de marché actuel (§ 2). L'Évaluation Multicritère étant réalisée à la date d'émission de notre Rapport, nous nous sommes assurés que les dernières données ne remettaient pas en cause les données prévisionnelles que nous avons exploitées.

Les Actionnaires Minoritaires bénéficient d'une liquidité de leurs Actions au Prix de l'Offre de 11,72 €, étant rappelé que l'Initiateur envisage de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société et de ne plus distribuer de dividendes à l'issue de l'Offre.

Le Prix de l'Offre extériorise une prime par rapport à l'ensemble des références examinées, de nos valorisations intrinsèques et analogiques et des résultats de nos analyses de sensibilité (§ 3.5).

Les Accords et Opérations Connexes n'emportent pas de conséquence sur notre appréciation de l'équité du Prix de l'Offre (§ 5).

Nous n'avons pas reçu de courrier, ni de courriel, de la part d'Actionnaires Minoritaires et il ne nous en a pas été signalé par la Direction ou par les services de l'AMF (§ 6).

8. Conclusion

À l'issue de nos travaux d'évaluation de l'Action, nous sommes en mesure de conclure sur le caractère équitable, d'un point de vue financier, des termes de l'Offre pour les Actionnaires apportant leurs titres à l'Offre, en ce compris dans la perspective d'un éventuel retrait obligatoire.

Nous n'avons pas identifié dans les Accords et Opérations Connexes de dispositions susceptibles de préjudicier aux intérêts des Actionnaires dont les titres sont visés par l'Offre.

Paris, le 6 novembre 2023

LEDOUBLE SAS

DocuSigned by:
Olivier Cretté
9E19489910D54AC...
Olivier CRETTE
Associé

DocuSigned by:
Romain Delafont
4EAACA5CFB50480...
Romain DELAFONT
Associé

ANNEXES

> Lettre de mission	Annexe 1
> Programme de travail et rémunération de Ledouble	Annexe 2
> Principales étapes de l'expertise	Annexe 3
> Principaux interlocuteurs de Ledouble	Annexe 4
> Principales sources d'information exploitées	Annexe 5
> Composition de l'équipe Ledouble	Annexe 6
> Expertises financières réalisées par Ledouble	Annexe 7
> Présentation des Comparables Boursiers	Annexe 8
> Présentation des Transactions Comparables	Annexe 9
> Principes de la revue qualité	Annexe 10

ANNEXE 1 : LETTRE DE MISSION



Ledouble SAS

A l'attention de Monsieur
Olivier Cretté et de
Monsieur Romain Delafont
8 rue Halevy
75009 Paris

Le président du Conseil d'Administration

Paris, le 20 juin 2023

Cher Monsieur,

Ober SA (la « **Société** ») est une société contrôlée par Ober Finances au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce. Le groupe Ober est le spécialiste des surfaces décoratives et techniques pour l'agencement intérieur. À travers ses marques Oberflex, Concete LCDA, Marotte, Pure Paper et SuperOrganic, le Groupe Ober propose un vaste choix de surfaces bois, béton, papier, métal et résine, destinées à l'agencement des magasins, des bureaux, des hôtels, des salles de réunion ou de spectacles ainsi qu'à la décoration des maisons particulières. Les actions Ober sont admises aux négociations sur Euronex Growth.

Les sociétés Ober Finances et Naxicap qui détiennent respectivement 739 383 actions représentant 51,29 % du capital et 57,25% des droits de vote de la Société et 386 191 actions représentant 26,79 % du capital et 30,29% des droits de vote de la Société envisagent de se mettre de concert par le biais d'une opération d'apport.

En conséquence de cette mise de concert, conformément au règlement général de l'Autorité des marchés financiers et plus particulièrement de ses articles 233-1 1° et 234-2, Ober Finances a l'intention de déposer prochainement auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») un projet d'offre publique d'acquisition qui portera sur 100% des actions de la Société. Ober Finances a précisé que si elle venait à détenir plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société, elle solliciterait la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire.

Dans ce cadre, le conseil d'administration de la Société, sur proposition du comité *ad hoc* composé d'une majorité de membres indépendants, constitué en son sein, a désigné le 5 juin 2023 Ledouble SAS en qualité d'expert indépendant conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF et de l'article 1 de l'instruction n°2006-08 de l'AMF, Ledouble SAS étant représenté par MM. Olivier Cretté et Romain Delafont.

Cadre réglementaire de la mission

Vos diligences seront effectuées conformément aux dispositions de l'article 261-1 I 1^{*1}, 2^{*}, 4^{*2} et II³ du règlement général de l'AMF en vigueur, des instructions d'application n°2006-07 et n°2006-08 relatives respectivement aux offres publiques d'acquisition et à l'expertise indépendante, ainsi que de la recommandation AMF n°2006-15 « Expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières ».

Objectif de la mission

Conformément à la réglementation de l'AMF, l'expertise indépendante vise à apprécier le prix des titres de la Société qui sera proposé aux actionnaires minoritaires et à se prononcer sur l'équité des conditions financières de l'offre.

Elle devra permettre au conseil d'administration de la Société d'apprécier les conditions financières de l'offre, y compris dans le cadre d'un retrait obligatoire et de rendre son avis motivé.

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

- Des entretiens réguliers avec les membres du comité *ad hoc*, les dirigeants, responsables opérationnels et responsables financiers au sein de la Société, les représentants de l'initiateur, les conseils de la Société, du comité *ad hoc* et de l'initiateur, le ou les établissement(s) présentateur(s) de l'offre, les représentants de la Direction des émetteurs au sein de l'AMF et le cas échéant, les commissaires aux comptes de la Société et l'initiateur ;
- L'analyse des éléments prévisionnels de la Société (budget, plan d'affaires pluriannuel) et des aspects spécifiques liés aux métiers exercés par la Société ;
- La détermination et la mise en œuvre de l'évaluation multicritères des titres de la Société en application de la réglementation applicable ;
- La prise de connaissance et analyse de travaux des établissements présentateurs de l'offre ;
- L'analyse de l'incidence des accords connexes à intervenir dans le cadre de l'opération ;
- La gestion des éventuels échanges que vous pourriez avoir avec les actionnaires minoritaires et l'AMF ; et
- L'élaboration de votre rapport dont la conclusion sera présentée sous forme d'attestation d'équité.

Méthodologie d'évaluation

L'évaluation sera fondée sur une approche multicritères qui reprendra les méthodes couramment utilisées et admises par l'AMF pour valoriser une société comme Ober.

¹ La Société étant contrôlée par Ober Finances au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce.

² Compte tenu de l'existence d'accords connexes et d'opérations connexes à l'offre, susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'offre.

³ Dans la perspective du retrait obligatoire, dans le cas où Ober Finances viendrait à détenir plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société.

Nous nous engageons à ce que vous soit fourni un accès aux données nécessaires à l'accomplissement de votre mission qui sont en la possession d'Ober, étant précisé qu'un certain nombre de données devront être également fournies par l'initiateur.

Calendrier

Le calendrier provisoire actuel de l'offre prévoit un dépôt auprès de l'AMF de la note d'information d'Ober Finances au cours du mois de septembre et un dépôt ensuite de la note en réponse de la Société dans les délais réglementaires.

L'article 262-1 II du règlement général prévoit qu'une fois désigné, 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. Ce délai minimum s'entend à compter de la réception de l'ensemble de la documentation nécessaire à l'élaboration de son rapport.

Conflit d'intérêts

Nous avons compris que Ledouble, Olivier Cretté et Romain Delafont sont indépendants des sociétés concernées par l'opération ainsi que de leurs actionnaires. Ils n'ont pas de lien juridique ou financier avec les sociétés et ne se trouvent dans aucune des situations de conflit d'intérêt visées à l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et à l'article 1 de l'instruction n°2006-08 de l'AMF prise en application du règlement général de l'AMF.

Budget

Il est convenu que vos honoraires d'un montant de 70 000 euros seront acquittés par la Société.

Je vous prie de croire, chère Madame, cher Monsieur, en l'expression de ma considération distinguée



Monsieur Etienne de la Thébeaudière
Président du Conseil d'administration et Directeur général

ANNEXE 2 : PROGRAMME DE TRAVAIL ET RÉMUNÉRATION DE LEDOUBLE

> Travaux préliminaires et prise de connaissance

- Entretiens avec la Direction, les membres du Comité Ad Hoc, les Conseils et l'Établissement Présentateur
- Analyse du contexte et des motifs du projet d'Offre
- Examen des informations publiques relatives à la Société
- Réalisation d'une étude de marché en lien avec les activités du Groupe et son positionnement
- Examen de l'évolution historique du cours de bourse de l'Action et des dernières notes publiées par l'analyste en charge du suivi de l'Action
- Revue des procès-verbaux des réunions du Conseil d'Administration et des assemblées générales des Actionnaires
- Analyse des résultats historiques, de la structure financière et des événements marquants du Groupe au cours des derniers exercices

> Travaux de valorisation

- Examen critique du Plan d'Affaires
- Détermination des paramètres structurants de l'Évaluation Multicritère
- Exploitation des informations sectorielles et financières issues de nos bases de données
- Constitution d'un panel de Comparables Boursiers et de Transactions Comparables
- Évaluation Multicritère et réalisation d'analyses de sensibilité
- Revue du rapport de valorisation établi conjointement par l'Établissement Présentateur et le Conseil Financier
- Examen des Accords et Opérations Connexes

> Élaboration du Rapport

- Réunions et entretiens téléphoniques
- Rédaction de la lettre de mission
- Soumission d'une lettre de représentation à la Direction
- Rédaction du Rapport
- Administration et supervision de la Mission

> Rémunération

Le budget initial des honoraires de Ledouble s'établissait à 70.000 € hors taxes, en fonction du temps qui avait été estimé pour la réalisation de la Mission, correspondant à une enveloppe d'environ 350 heures.

Compte tenu du décalage du calendrier indicatif sur lequel notre proposition avait été établie et des diligences complémentaires effectuées, le budget a été porté à 80.000 € hors taxes au titre des travaux que nous avons réalisés.

ANNEXE 3 : PRINCIPALES ÉTAPES DE L'EXPERTISE

> Février 2023

- Présentation de notre proposition d'intervention
- Contacts préliminaires avec les représentants du Conseil Financier

> Mai 2023

- Obtention d'un accord de principe sur notre désignation en qualité d'Expert Indépendant
- Préparation et envoi de requêtes documentaires
- Ouverture d'une *data room*
- Réunions et échanges avec la Direction, le Conseil Financier et l'Établissement Présentateur
- Prise de connaissance des informations publiques relatives à la Société
- Réalisation d'une étude de marché en lien avec les activités du Groupe et son positionnement
- Analyse des performances historiques du Groupe
- Examen de l'historique du cours de bourse de l'Action

> Juin 2023

- Désignation par le Conseil d'Administration de Ledouble en qualité d'Expert Indépendant
- Réunions et échanges avec la Direction, le Conseil Financier et l'Établissement Présentateur
- Examen critique des données prévisionnelles transmises par la Direction
- Début de l'Évaluation Multicritère
- Prise de connaissance d'un premier projet de rapport d'évaluation établi conjointement par l'Établissement Présentateur et le Conseil Financier

> Juillet 2023

- Réunion avec le Comité Ad Hoc sur l'étendue de la Mission, les modalités de sa mise en œuvre et les approches envisagées par l'Expert Indépendant pour l'Évaluation Multicritère¹¹⁸
- Prise de connaissance du protocole d'investissement signé en date du 11 juillet 2023
- Poursuite de l'Évaluation Multicritère
- Réunions et échanges avec la Direction, le Conseil Financier et l'Établissement Présentateur

¹¹⁸ Réunion en date du 4 juillet 2023.

ANNEXE 3 : PRINCIPALES ÉTAPES DE L'EXPERTISE (suite)

> Septembre

- Prise de connaissance du rapport financier semestriel 2023
- Présentation par la Direction du Plan d'Affaires mis à jour sur la base des dernières informations disponibles
- Approbation du Plan d'Affaires par le Conseil d'Administration
- Mise à jour de l'Évaluation Multicritère sur la base du Plan d'Affaires
- Obtention d'une première version du Projet de Note d'Information et du Projet de Note d'Information en Réponse
- Examen de la mise à jour du projet de rapport d'évaluation établi conjointement par l'Établissement Présentateur et le Conseil Financier
- Visite du site Oberflex à Longeville-en-Barrois
- Réunion avec le Comité Ad Hoc sur les résultats provisoires de l'Évaluation Multicritère¹¹⁹
- Entretien avec des représentants de Naxicap Partners

> Octobre 2023

- Finalisation de l'Évaluation Multicritère sur la base des derniers éléments mis à notre disposition et des données de marché les plus récentes
- Examen du Projet de Note d'Information
- Analyse des Accords et Opérations Connexes
- Rédaction du projet de Rapport
- Présentation du projet de Rapport au Comité Ad Hoc¹²⁰

▪ Novembre 2023

- Revue indépendante
- Finalisation du Rapport
- Réception de la lettre de représentation
- Examen du Projet de Note d'Information en Réponse
- Présentation du Rapport au Comité Ad Hoc¹²¹ avant le Conseil d'Administration du 7 novembre 2023 et du dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note d'Information en Réponse

¹¹⁹ Réunion en date du 13 septembre 2023.

¹²⁰ Réunion en date du 30 octobre 2023.

¹²¹ Réunion en date du 6 novembre 2023.

ANNEXE 4 : PRINCIPAUX INTERLOCUTEURS DE LEDOUBLE

> Société

- Étienne HAMON de la THÉBAUDIÈRE Président Directeur Général
- Xavier LE COUR GRANDMAISON Directeur Financier

> Comité Ad Hoc

- Étienne HAMON de la THÉBAUDIÈRE Président Directeur Général
- Pierre-Marie HENIN Administrateur indépendant
- Benoît VOINOT Administrateur indépendant

> Conseil Juridique

Hoche Avocats

- Alexia BERBAIN FAGUER Counsel

> Conseil Financier

TP ICAP

- Emmanuel STORIONE Senior Advisor
- Christel CLÈME Independent Financial Analyst & Consultant

> Établissement Présentateur

Banque Delubac & Cie

- Mickael HAZOUT Directeur Général
- Quentin DUMAS Analyste

> Naxicap Partners

- Sophie POURQUERY Co-Head of Naxicap Small Cap
- Clémence ROUSSELET Investment Manager

ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES

> Documentation relative à l'Offre et aux Accords et Opérations Connexes

- Procès-verbal du Conseil d'Administration concernant la nomination de l'Expert Indépendant (5 juin 2023)
- Protocole (11 juillet 2023)
- Pacte d'Associés (11 juillet 2023)
- Conventions liées aux Avances en Compte Courant (11 juillet 2023)
- Procès-verbal du Conseil d'Administration approuvant le Plan d'Affaires (12 septembre 2023)
- Rapports du commissaire aux apports (19 septembre 2023 et 5 octobre 2023)
- Traités d'apport (2 octobre 2023 et 16 octobre 2023)
- Comptes d'Ober Finances au 31 décembre 2022 et au 30 juin 2023
- Rapport du Président d'Ober Finances en vue des décisions à prendre le 2 octobre 2023 par les associés par acte sous signature privée
- Procès-verbal des décisions du Président d'Ober Finances du 2 octobre 2023
- Statuts d'Ober Finances mis à jour après décisions du Président du 2 octobre 2023
- Acte sous signature privée constatant les décisions unanimes des associés d'Ober Finances en date du 16 octobre 2023
- Projet de Note d'Information
- Projet de Note d'Information en Réponse
- Rapport d'évaluation établi conjointement par l'Établissement Présentateur et le Conseil Financier

> Documentation relative à Ober

Documentation générale

- Présentation du Groupe Ober (mai 2023)
- Communiqués de presse

Documentation juridique

- Organigramme du Groupe
- Répartition du capital et des droits de vote
- Procès-verbaux du Conseil d'Administration (2020 à 2023)
- Procès-verbaux des Assemblées Générales (2020 à 2023)

ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES (suite)

Informations comptables et financières historiques

- Note d'opération et document de base émis lors de l'introduction en bourse (2006)
- Comptes consolidés annuels et semestriels (2018 au premier semestre 2023)
- Présentation annuelle des résultats (2018 à 2022)
- États contributifs consolidés par entité (2018 au premier semestre 2023)
- Suivi du chiffre d'affaires Groupe à fin septembre 2023
- Détail des reports déficitaires activés et/ou non activés aux bornes du Groupe
- Détail des principaux emprunts souscrits par la Société

Informations comptables et financières historiques (suite)

- Détail des taux d'imposition sur les bénéfices auxquels sont soumises les entités du Groupe
- Détail du report déficitaire par entité du Groupe
- Multiples extériorisés par l'acquisition de LCDA

Informations financières prévisionnelles

- Détail des tests de dépréciation des actifs réalisés dans le cadre de l'arrêté des comptes consolidés (exercice 2021 et 2022)
- Plan d'Affaires
- Notes publiées par l'analyste en charge du suivi du titre de la Société
- Détail des coûts annuels induits par la cotation de l'Action

> Documentation sectorielle

- Xerfi, « La fabrication de panneaux de bois », juillet 2023
- Xerfi, « La distribution de revêtements de sols et de murs », octobre 2023

> Sites d'informations

Société

- Ober, <https://www.ober.com>

Comparables boursiers

- Builders FirstSource, <https://bldr.com>
- Mohawk Industries, <https://www.mohawkind.com>
- Tarkett SA, <https://www.tarkett.fr>
- UFP Industries, <https://ufpi.com>
- Victoria PLC, <https://www.victoriapl.com>

ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES (suite)

Autres sites

- AMF, <http://www.amf-france.org/>
- Banque de France, <https://www.banque-france.fr/>
- Euronext, <https://live.euronext.com/>
- FMI, <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets>

Bases de données

- Bloomberg
- Mergermarket
- S&P Capital IQ
- Xerfi

ANNEXE 6 : COMPOSITION DE L'ÉQUIPE LEDOUBLE

Ledouble est un cabinet spécialisé dans l'expertise financière. À ce titre, il a réalisé de nombreuses missions d'expertise indépendante, notamment dans le cadre d'offres publiques. Les principales missions d'expertise et d'analyse financière indépendante effectuées dans ce domaine sur la période la plus récente (2017 à 2023) figurent en **Annexe 7**.

Ledouble est membre fondateur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle agréée par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général, de la Société Française des Évaluateurs (SFEV), et suit les règles déontologiques décrites sur son site Internet : <http://www.ledouble.fr>.

Les membres de l'équipe Ledouble conduisent régulièrement des missions d'expertise indépendante et d'évaluation.

> **Olivier CRETTE, Associé**

- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- EM Lyon, docteur en sciences de gestion
- Expert près la Cour d'Appel de Paris
- Membre de l'APEI et de la SFEV
- Vice-Président de la Commission des Normes Professionnelles de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)
- Professeur associé au Conservatoire National des Arts et Métiers (CNAM)

> **Romain DELAFONT, Associé**

- Master 225 « Finance d'entreprise et d'ingénierie financière » de l'Université Paris IX – Dauphine
- Diplôme Supérieur de Comptabilité et de Gestion
- Membre de l'APEI
- Membre de la SFEV

> **Nicolas MICHEL, Responsable de mission**

- IESEG School of Management – Master en Finance d'Entreprise
- Faculté de Droit de Lille – Diplôme Universitaire en Droit des Affaires

> **Erwan BOBIN – Analyste**

- NEOMA Business School – Master en Finance d'Entreprise

ANNEXE 6 : COMPOSITION DE L'ÉQUIPE LEDOUBLE (suite)

> Agnès PINIOT, Associée, Présidente de Ledouble, Revue indépendante

Agnès Piniot n'a pas pris part directement aux travaux diligentés dans le cadre de l'expertise indépendante ; elle est intervenue au titre de contrôleur qualité interne au sein de Ledouble conformément à l'article 3-12 de l'instruction AMF n°2006-08, et selon les principes exposés en **Annexe 10**

- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- MSTCF, Université Paris IX – Dauphine
- Expert près la Cour d'Appel de Paris
- Présidente de l'APEI
- Membre de la SFEV
- Membre de la Commission « Évaluation, Commissariat aux apports et à la fusion » de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)

ANNEXE 7 : EXPERTISES FINANCIÈRES RÉALISÉES PAR LEDOUBLE

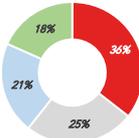
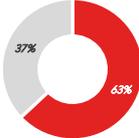
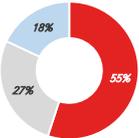
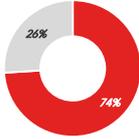
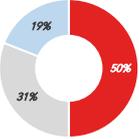
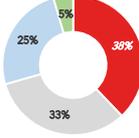
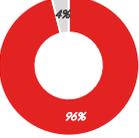
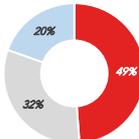
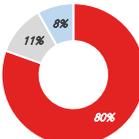
Expertises indépendantes

Année	Société	Établissement(s) présentateur(s)
2023	Kaufman & Broad	*
2023	FIEBM	Oddo BHF
2023	Technicolor Creative Studios	*
2023	UFF	Natixis
2022	Altur Investissement	Oddo BHF
2022	Linedata	Degroof Petercam
2022	Robertet	Lazard Frères Banque, Portzamparc - Groupe BNP Paribas
2022	Albioma	Société Générale
2022	CNP Assurances	Barclays Bank, Morgan Stanley, Natixis, BNP Paribas
2021	L'Oréal	*
2021	Europcar	Bank of America, BNP Paribas
2021	Baccarat	Mediobanca
2021	XPO Logistics Europe	Rothschild Martin Maurel
2021	Natixis	JP Morgan
2021	EPC Groupe	Natixis
2021	Selectirente	Natixis
2021	Spir Communication	Kepler Cheuvreux
2020	EasyVista	Natixis
2020	Lafuma	Société Générale
2020	Ingenico	BNP Paribas, Morgan Stanley, Natixis, Société Générale
2019	Tereis	Goldman Sachs Paris et Cie, Natixis
2019	MBWS	*
2019	Selectirente	Rothschild Martin Maurel
2019	Locindus	Natixis
2018	Baccarat	Société Générale
2018	Aufeminin	Rothschild
2018	Direct Energie	Lazard Frères Banque, Société Générale CIB
2018	Altamir	CA-CIB
2018	Spir Communication	Kepler Cheuvreux
2018	Business & Decision	Portzamparc - Groupe BNP Paribas
2018	Aufeminin	Rothschild
2018	A2micile	Swiss Life Banque Privée
2017	Assystem	CA-CIB, BNP Paris, Société Générale
2017	CGG	*
2017	Eurosic	Deutsche Bank, Natixis
2017	Etam Développement	Natixis, Rothschild

* : Rachat d'actions / Restructuration financière / Augmentation de capital réservée

ANNEXE 8 : PRÉSENTATION DES COMPARABLES BOURSIERS

Descriptif des Comparables Boursiers

Société	Pays	Description	Capitalisation boursière (3 mois Md€)	Chiffre d'affaires par activité	Chiffres d'affaires par zone géographique	VE / EBIT 2024e	VE / EBIT 2025e
Builders FirstSource		Nationalité: États-Unis Création: 1998 Effectifs: 29.000	16,0	 <ul style="list-style-type: none"> Revêtements en bois Produits manufacturés bois Menuiserie Autres 	Principalement l'Amérique du Nord	10,7x	9,1x
Mohawk Industries		Nationalité: États-Unis Création: 1988 Effectifs: 40.900	5,9	 <ul style="list-style-type: none"> Revêtements autres matières Revêtements en céramique 	 <ul style="list-style-type: none"> États-Unis Europe Autres 	9,4x	8,6x
Tarkett		Nationalité: France Création: 1997 Effectifs: 12.136	0,7	 <ul style="list-style-type: none"> Revêtements de sols Surfaces sportives 	 <ul style="list-style-type: none"> Amérique du Nord EMEA Autres 	8,5x	6,2x
UFP Industries		Nationalité: États-Unis Création: 1955 Effectifs: 15.500	5,8	 <ul style="list-style-type: none"> Vente au détail Construction Emballages Autres 	 <ul style="list-style-type: none"> États-Unis Autres 	8,6x	7,8x
Victoria		Nationalité: Royaume-Uni Création: 1997 Effectifs: 4.913	0,8	 <ul style="list-style-type: none"> Revêtements souples Revêtements en céramique Autres 	 <ul style="list-style-type: none"> Europe Australie Amérique du Nord 	13,2x	12,5x

Source : Bloomberg, informations publiques, analyses Ledouble

ANNEXE 9 : TRANSACTIONS COMPARABLES

Transactions Comparables

Date	Cible	Acquéreur	Multiples d'EBIT bruts	Multiples retraités	
				Min	Max
juil.-22	Mercer International	HIT	5,5x	4,0x	4,3x
juin-21	Drvna Industrija Spacva	Pervanovo Invest	26,9x	19,4x	21,0x
avr.-21	Tarkett	Famille Deconinck, Wendel	14,9x	11,9x	12,5x
nov.-20	Norbord	West Fraser Timber	9,5x	7,2x	7,7x
août-20	BMC	Builders FirstSource	19,1x	14,0x	15,1x
juil.-20	Martinsons group	Holmens	10,1x	7,3x	7,9x
déc.-19	Baltic Wood	Nature Home Holding	9,0x	6,5x	7,0x
juil.-18	Nora systems	Interface	16,6x	11,9x	13,0x
mai-18	Westag & Getalit	Broadview Holding	20,0x	15,1x	15,1x
nov.-17	Godfrey Hirst Australia	Mohawk Industries	12,7x	9,6x	10,3x
Moyenne			14,4x	10,7x	11,4x

Source : MergerMarket, Capital IQ, informations publiques

ANNEXE 10 : PRINCIPES DE LA REVUE QUALITÉ

L'article 3-12 de l'instruction AMF n°2006-08 prévoit que le rapport d'expertise comporte « une description de la mission, du rôle et des diligences effectuées par la personne en charge de la revue qualité du rapport d'expertise, ainsi que la description des garanties d'indépendance dont celle-ci bénéficie ».

En l'espèce, le contrôleur qualité :

- n'a pas pris part directement à la réalisation de la Mission et est intervenu en totale indépendance à l'égard des deux signataires du Rapport, ainsi que des autres membres de l'équipe Ledouble ;
- a été consulté lors de l'acceptation de la Mission sur l'indépendance de Ledouble et sa propre indépendance ;
- est intervenu pour :
 - valider la structure du Rapport et en tester la cohérence avec le champ de la Mission tel que défini dans la lettre de mission de la Société en **Annexe 1** ;
 - procéder à l'examen des points de saisine de Ledouble ;
 - s'assurer, dans le contexte de la Mission, de la prise en compte des dispositions du règlement général de l'AMF, de l'instruction AMF n°2006-07, de l'instruction AMF n°2006-08 et de la recommandation AMF n°2006-15 ;
 - vérifier le respect des procédures internes à Ledouble applicables en matière d'expertise indépendante ;
 - s'informer de la nature de la documentation exploitée au cours de la Mission ;
 - questionner les signataires du Rapport sur les hypothèses et paramètres structurant l'évaluation de l'Action, leur appréciation de l'incidence des Accords et Opérations Connexes, ainsi que la synthèse de leurs échanges avec les interlocuteurs de Ledouble en **Annexe 4** ;
 - examiner le contenu des fichiers de synthèse sous-tendant l'Évaluation Multicritère ;
 - suivre la rédaction du Rapport sur le plan formel en relation avec les signataires, par la formalisation de « questions-réponses » ;
 - vérifier *in fine* la cohérence entre le contenu du Rapport et en conclusion l'Attestation d'Équité.