

## NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR



EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS DE  
LA SOCIETE

**SOBOA**

EN LIEN AVEC LA RADIATION DE SES ACTIONS

(conformément à l'article P.1.4.2 des règles de marché non harmonisées d'Euronext Paris)

Initiée par



**LA SOCIETE DES BRASSERIES & GLACIERES INTERNATIONALES**

présentée par

**ALANTRA**



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l' « **AMF** ») a apposé le visa n°19-084 en date du 5 mars 2019 sur la présente note d'information en réponse (la « **Note en Réponse** »). Cette Note en Réponse a été établie par la société SOBOA et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1, I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

**AVIS IMPORTANT**

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

La présente Note en Réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de SOBOA ([www.soboa.sn](http://www.soboa.sn)) et mis gratuitement à la disposition du public au siège social de SOBOA, Route des Brasseries BP 290, Dakar - Sénégal.

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de SOBOA seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre selon les mêmes modalités.

## Table des matières

<b>1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE</b> .....	<b>5</b>
1.1. Présentation de l'Offre .....	5
1.2. Contexte et motifs de l'Offre .....	6
1.3. Rappel des principaux termes de l'Offre.....	8
1.4. Procédure et calendrier de l'Offre .....	8
1.4.1. Procédure d'apport à l'offre.....	8
1.4.2. Restrictions concernant l'offre à l'étranger .....	9
1.4.3. Calendrier indicatif .....	9
<b>2. Rapport de l'expert Indépendant.....</b>	<b>9</b>
<b>3. Décisions et avis motivé du conseil d'administration relatifs à l'offre.....</b>	<b>10</b>
3.1. Désignation de l'expert indépendant.....	10
3.2. Avis motivé du conseil d'administration.....	10
<b>4. Intention des membres du Conseil d'administration.....</b>	<b>11</b>
<b>5. Intention de la société quant aux actions auto-détenues.....</b>	<b>11</b>
<b>6. Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'offre</b> <b>11</b>	
<b>7. Element concernant la société susceptibles d'avoir une incidence sur le</b> <b>déroulement de l'offre.....</b>	<b>11</b>
7.1. Structure et répartition du capital de la Société .....	12
7.2. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions .....	13
7.3. Clauses des conventions portées à la connaissance de la société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.....	13
7.4. Participations directes et indirectes au capital de la société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuils ou d'une déclaration d'opération sur titres 13	
7.5. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci.....	13
7.6. Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier.....	13
7.7. Accords entre actionnaires dont la société a connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote.....	13
7.8. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration de la société ainsi qu'à la modification des statuts de la société.....	13
7.8.1. Nomination et remplacement des membres du Conseil d'administration .....	13
7.8.2. Modification des statuts de la Société .....	15

<b>7.9. Pouvoir du Conseil d'administration en particulier en matière d'émission de titres</b>	<b>15</b>
<b>7.10. Délégations au Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions .....</b>	<b>15</b>
<b>7.11. Accords conclus par la Société étant modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle .....</b>	<b>15</b>
<b>7.12. Accord prévoyant des indemnités pour les dirigeants, mandataires ou les principaux salariés de la société en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.....</b>	<b>15</b>
<b>8. Personne assumant la responsabilité de la note en réponse .....</b>	<b>16</b>
<b>Annexe 1 - Rapport de l'expert indépendant.....</b>	<b>17</b>

## 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 et suivants du règlement général de l'AMF relatif aux offres publiques d'acquisition réalisées selon une procédure simplifiée, la Société des Brasseries & Glacières Internationales, société anonyme au capital de 37 328 800 euros, dont le siège social est situé 49-51 rue François 1<sup>er</sup>, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 339 412 538 (l'« **Initiateur** » ou « **BGI** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de la société des Brasseries de l'Ouest Africain, société anonyme avec conseil d'administration de droit sénégalais au capital de 819 750 000 Francs CFA, dont le siège social est situé Route des Brasseries – BP 290 DAKAR, immatriculée au registre du commerce et du crédit mobilier sous le numéro SN-DKR-1929-B-007 (la « **Société** » ou « **SOBOA** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (compartiment C) sous le code ISIN SN0008626971 (les « **Actions** ») non détenues par l'Initiateur au prix de 690 euros par action, payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

A la date des présentes, 78 796 actions et 78 796 droits de vote de la Société, représentant 96,1% du capital et des droits de vote, sont détenus par BGI.

Les actionnaires autres que BGI détiennent ensemble 3 179 actions de SOBOA représentant 3,9% du capital et des droits de vote de la Société.

L'Offre porte sur la totalité des actions de la Société en circulation non détenues par l'Initiateur à la date du présent document, soit un nombre maximum de 3 179 actions existantes représentant 3,9% du capital et des droits de vote théoriques de la Société, sur la base d'un nombre total de 81 975 actions et d'au plus 81 975 droits de vote (calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF).

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

Le projet d'Offre a été déposée par l'Initiateur à la demande de la Société le 11 février 2019, afin de remplir toutes les conditions posées par l'article P.1.4.2 des Règles de marché non harmonisées d'Euronext Paris, qui est entré en vigueur le 20 juillet 2015 et qui prévoit notamment qu'« *un Emetteur peut demander la radiation de ses Titres de capital à l'issue d'une offre publique simplifiée* » dans le cadre de la volonté commune de l'Initiateur et de la Société de procéder à la radiation des actions de la Société de la cotation (la « **Radiation** »).

En conséquence, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Alantra Capital Markets, sociedad de valores, S.A, entreprise d'investissement ayant son siège social 17, Padilla, 28006 Madrid, enregistrée au registre du commerce de Madrid sous le n°34.503, folio 26, section 8 (« **Alantra** ») a

déposé, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, le projet d'Offre et le projet de note d'information auprès de l'AMF le 11 février 2019 pour le compte de l'Initiateur.

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

## 1.2. Contexte et motifs de l'Offre

Il est rappelé que compte tenu notamment du contexte très concurrentiel du marché de la bière et des boissons gazeuses au Sénégal, la Société est confrontée à des difficultés importantes pour maintenir ses volumes de production et le niveau de rentabilité de son activité. Ainsi, Soboa constate des pertes récurrentes qui se sont élevées à 1 488 MFCFA en 2015, 41 MFCFA en 2016 et 2 457 MFCFA en 2017.

Les états financiers de synthèse de la Société établis sur la base des comptes arrêtés au 31 décembre 2017 font état de capitaux propres inférieurs à la moitié du capital social. L'assemblée générale de la Société tenue le 13 juin 2018 a cependant décidé de ne pas prononcer la dissolution de la Société et de poursuivre l'activité de celle-ci conformément à l'article 664 de l'Acte Uniforme.

La Société est néanmoins tenue, au plus tard à la clôture du deuxième exercice suivant celui au cours duquel la constatation desdites pertes est intervenue (soit le 31 décembre 2020), de réduire son capital d'un montant égal à celui des pertes qui n'auront pu être imputées sur les réserves, ou de reconstituer les capitaux propres à concurrence d'une valeur au moins égale à la moitié du capital social.

La présente offre liée à la Radiation constitue une opération préalable à la réalisation des démarches permettant la reconstitution par la Société de ses capitaux propres, envisagées à la date de la présente Note en Réponse, comme pouvant notamment intervenir par la réalisation d'une augmentation du capital de la Société, (les « **Opérations de Recapitalisation** »). Les Opérations de Recapitalisation pouvant être réalisées jusqu'au 31 décembre 2020, les modalités de réalisation juridiques et financières ne sont pas à ce jour définitivement arrêtées, notamment en ce qui concerne le prix, le calendrier et la dilution des actionnaires.

Il n'est toutefois pas envisagé que cette augmentation de capital soit réalisée sur la base d'un prix de la Société d'un montant supérieur à 690 euros par action, soit le prix retenu pour l'Offre.

Il est par ailleurs envisagé à ce jour que les Opérations de Recapitalisation, devraient se traduire par une augmentation de capital de SOBOA d'un montant minimum de 7 633 646 035 Francs CFA correspondant au montant du compte courant de BGI au 31 décembre 2018. Cette augmentation de capital serait ouverte à l'ensemble des actionnaires de SOBOA et réalisée en numéraire. Elle serait structurée de telle sorte que chacun des actionnaires minoritaires pourrait y souscrire à des conditions identiques à celles offertes à BGI au prorata de leur participation au capital de la Société.

En conséquence, seuls les actionnaires minoritaires de la Société ayant choisi de ne pas souscrire à l'augmentation de capital subiront une dilution de leur participation au capital de la Société, ces derniers conservant toujours la possibilité de maintenir leur niveau de participation en souscrivant.

Par ailleurs, la liquidité des actions représentant le capital de la Société négociées sur le Marché Euronext est particulièrement réduite, celles-ci étant presque intégralement détenues par l'Initiateur (à hauteur de 96,1%), le flottant étant donc inférieur à quatre pour cent (4%) du total du capital de la Société.

Le maintien de la cotation des actions de la Société n'est donc plus considéré par la Société comme un élément susceptible de lui assurer de meilleures conditions de financement, mais constitue au contraire une source de coûts supplémentaires.

Il est enfin rappelé que les volumes échangés sur le marché Euronext Paris sur les douze (12) mois précédant la demande de radiation (6 novembre 2017 – 7 novembre 2018) ne représentent pas plus de 0,045% de la capitalisation boursière de SOBOA.

En conséquence de ce qui précède, la Société souhaite procéder à la radiation de ses titres du marché Euronext Paris conformément à la procédure de radiation ouverte par l'article P.1.4.2 des Règles de Marché.

Par décision en date du 18 décembre 2018, Euronext a décidé d'accepter la demande de Radiation déposée le 7 décembre 2018 par la Société après avoir effectivement constaté que les conditions préalables posées par l'article P.1.4.2 des Règles de Marché étaient réunies.

La Radiation des titres de la Société privera les actionnaires minoritaires d'une liquidité excessivement réduite que proposait le marché boursier avant sa fermeture.

L'Offre leur permettra de céder en une seule fois l'intégralité de leurs actions à un prix de 690 €, ce qui représente :

- une prime de 0% sur le cours de clôture du 5 novembre 2018 (dernier cours avant annonce de l'Offre) et des primes de 0%, 0%, 0% et 9,3% respectivement sur les moyennes des cours pondérés par les volumes sur les vingt, soixante, cent vingt et deux cent cinquante derniers jours de bourse avant l'annonce de l'Offre ;
- un prix supérieur à la limite supérieure de la fourchette de prix issue de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (de 204,3 € à 269,1 € avec une valeur centrale de 234,5 €) ;
- un prix supérieur à la valorisation induite par les sociétés comparables cotées (de 455,9 € à 604,1 €) ;
- un prix supérieur à l'actif net comptable au 30 juin 2018 (négatif) ; et
- un prix supérieur à la valeur des titres de la Société dans les comptes de BGI (50,8 €).

Cette faculté de sortie au prix du marché sera maintenue pendant les trois (3) mois qui suivront la clôture de l'Offre, par l'effet de l'engagement de rachat souscrit par l'Initiateur à la demande d'Euronext Paris (voir paragraphe 1.5 de sa note d'information).

Il est important de souligner que les actionnaires minoritaires sont libres de continuer à conserver leurs actions, la Radiation n'opérant aucun changement significatif sur leur situation actuelle en termes de liquidité, puisqu'en pratique le marché boursier ne propose déjà plus qu'une liquidité extrêmement limitée.

### **1.3. Rappel des principaux termes de l'Offre**

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

Dans le cadre de l'Offre, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires minoritaires de SOBOA à acquérir toutes les actions de SOBOA visées par l'Offre qui seront apportées à l'Offre, au prix unitaire de 690 Euros, payables exclusivement en numéraire.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF et sera ouverte pour une durée de 14 jours de négociation.

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

### **1.4. Procédure et calendrier de l'Offre**

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de sa réalisation.

L'Offre sera ouverte pendant une période de 14 jours de négociation.

Les termes et modalités de l'Offre sont décrits de manière plus détaillée dans la note d'information de l'Initiateur.

#### *1.4.1. Procédure d'apport à l'offre*

La procédure d'apport à l'Offre est décrite à la section 2.4 du de la note d'information de l'Initiateur.

#### 1.4.2. Restrictions concernant l'offre à l'étranger

Les restrictions concernant l'Offre à l'étranger sont décrites à la section 2.7 de la note d'information de l'Initiateur.

#### 1.4.3. Calendrier indicatif

Le calendrier indicatif de l'Offre est décrit à la section 2.5 de la note d'information de l'Initiateur.

## 2. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application de l'article 261-1 I, 1° du règlement général de l'AMF, le Conseil d'Administration de la Société, lors de sa séance du 26 novembre 2018, a désigné le cabinet Farthouat Finance en qualité d'expert indépendant, afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, tant pour l'actionnaire qui viendrait à l'Offre que pour celui qui ne suivrait pas l'Offre.

Les conclusions de ce rapport en date du 6 février 2019, qui est intégralement reproduit en Annexe 1 de la présente Note en Réponse, sont les suivantes :

Prix (€/action Soboa)	690	Prime/(Décote)
<b>DCF</b>		
bas	75	825%
central	110	527%
haut	154	347%
<b>Comparables boursiers</b>		
Echantillon Embouteilleurs	485	42%
<b>Cours de bourse</b>		
Dernier	690	0%
Moyenne 60 jours pondérée	631	9%

« Le prix de 690€ par action SOBOA est égal au dernier cours de bourse côté le 5 novembre 2018 ainsi qu'à la moyenne des 60 derniers jours de bourse.

Le prix de 690€ est très supérieur à la valeur ressortant de l'actualisation des cash-flows.

Le prix de 690€ est supérieur à la valeur ressortant de multiples de sociétés opérant dans des secteurs proches de SOBOA présentes dans des pays à moindre risque et ayant des caractéristiques (croissance, taille, diversification, marges) beaucoup plus favorables que celles de SOBOA.

Le prix de 690€ par action SOBOA permet aux actionnaires minoritaires de SOBOA de céder leurs actions dans des conditions favorables préalablement à la restructuration

*financière qui s'avère indispensable compte tenu de la situation dans laquelle se trouve la société (capitaux propres négatifs, endettement trop élevé).*

*La présente Offre Publique d'Achat Simplifiée ne sera pas suivie d'un retrait obligatoire, non prévu par le droit des sociétés sénégalais, mais d'une demande de radiation à Euronext pour manque de liquidité.*

*Le prix de 690€ par action SOBOA offert dans le cadre de la présente OPAS avant demande de radiation des actions SOBOA est équitable pour les actionnaires minoritaires de SOBOA. »*

### **3. DECISIONS ET AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION RELATIFS A L'OFFRE**

#### **3.1. Désignation de l'expert indépendant**

Le Conseil d'Administration de la Société s'est réuni une première fois au siège social, le 26 novembre 2018, sur convocation de son Président, afin de prendre acte du projet d'Offre.

Au cours de cette réunion, le Conseil d'Administration a désigné à l'unanimité le cabinet Farthouat Finance, représenté par Marie-Ange Farthouat, en qualité d'expert indépendant, conformément à l'article 261-1 I, 1° du règlement général de l'AMF, en lui demandant toutefois de rendre un avis indépendant sur les conditions de l'Offre, tant pour l'actionnaire qui viendrait à l'Offre que pour celui qui ne suivrait pas l'Offre.

#### **3.2. Avis motivé du conseil d'administration**

Le Conseil d'Administration de la Société s'est réuni le 7 février 2019 conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, sur convocation de son Président, l'ensemble des membres étant présents ou représentés (soit Monsieur Jean-Claude Palu, Président, Messieurs Pierre Castel, Guy de Clercq, Michel Palu, Gilles Martignac, membres), Monsieur Damien Baron, Directeur Général assistant également à la séance, pour prendre connaissance du rapport établi par le cabinet Farthouat Finance, qui conclut au caractère équitable du prix de 690 Euros par action.

Ledit Conseil d'administration de la Société, dont aucun membre n'a la qualité d'administrateur indépendant, a rendu un avis favorable relativement au projet d'Offre, selon les termes ci-dessous :

*« Le Conseil, après en avoir délibéré à l'unanimité des membres présents et représentés, et sans qu'aucune opinion divergente n'ait été exprimée :*

- ***prend acte :***

- *que l'Offre est de nature à permettre à la Société de réduire les coûts associés à la cotation de ses actions sur le marché Euronext Paris ;*

- *que l'Offre permettra aux actionnaires minoritaires de la Société de bénéficier d'une liquidité sur leurs actions dans un contexte de liquidité extrêmement réduite, pour un prix par action de 690 Euros ;*
  - *de la constatation par l'expert indépendant du caractère équitable du prix par action proposé par l'Initiateur ; et*
  - *que l'Offre n'entraînera pas de conséquence négative sur l'emploi,*
- **décide** *d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre (suivie d'une période de liquidité de trois mois), qu'il considère conforme aux intérêts de la Société ainsi qu'à ceux de ses actionnaires et de ses salariés ;*
  - **recommande** *aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre, compte tenu de l'opportunité de liquidité immédiate que cette offre représente et du caractère équitable du prix proposé par l'Initiateur ;*
  - **décide**, *en conséquence, d'approuver le projet de note en réponse et le document dit « Autres informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société qui seront déposés auprès de l'AMF ; et*
  - **donne** *pouvoir à Monsieur Jean-Claude Palu, en sa qualité de Président Directeur général de la Société pour signer la note en réponse et le document « Autres Informations » et tous documents ou actes nécessaires à la réalisation de l'Offre et au suivi de la Procédure de Radiation par la Société. »*

#### **4. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION**

Lors de la séance du 7 février 2019, les membres du conseil d'administration de la Société ont rappelé qu'ils ne détiennent aucune action de la Société.

#### **5. INTENTION DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES**

La Société ne détient aucune action propre à la date de la présente Note en Réponse.

#### **6. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE**

La Société n'est pas partie ou n'a pas connaissance d'accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue, en dehors des engagements de l'Initiateur mentionnés à l'article 1.5 de la note d'information de l'Initiateur.

#### **7. ELEMENT CONCERNANT LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE**

## 7.1. Structure et répartition du capital de la Société

A la date de la présente Note en Réponse, le capital social de la Société s'élève à 819 750 000 Francs CFA divisé, en 81 975 actions ordinaires de 10 000 Francs CFA de valeur nominale chacune.

Il est rappelé qu'afin de se conformer à l'obligation édictée par l'Acte Uniforme d'une valeur nominale par action d'un minimum de dix mille (10 000) Francs CFA, l'Assemblée générale de SOBOA du 20 décembre 1999 a pris acte de la nouvelle valeur nominale de dix-mille (10 000) Francs CFA des actions de SOBOA, au lieu de trois mille (3 000) Francs CFA jusqu'alors.

En conséquence de la modification de la valeur nominale des actions de SOBOA visée ci-dessus, un regroupement des actions anciennes de SOBOA est intervenu, à raison de trois (3) actions nouvelles contre dix (10) actions anciennes, admises à la cotation à compter du 12 décembre 2000.

Tous les actionnaires de SOBOA détiennent donc à ce jour des actions de SOBOA d'une valeur nominale de dix-mille (10 000) Francs CFA, dont le nombre est déterminable par application de la parité d'échange visée ci-dessus.

Il est précisé que, dans le cas où certains actionnaires n'auraient pas fait le nécessaire pour procéder à l'acquisition ou à la cession des actions formant rompus pour atteindre la parité d'échange leur permettant de détenir un nombre entier de nouvelles actions de SOBOA, ces derniers ne détiennent que le nombre d'actions SOBOA nouvelles résultant de la parité d'échange arrondi à l'entier inférieur.

Le capital social et les droits de vote sont répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	Part dans le capital	Nombre de droits de vote	Part des droits de vote
<b>BGI</b>	78 796	96,1%	78 796	96,1%
<b>Autres actionnaires</b>	3 179	3,9%	3 179	3,9%
<b>TOTAL</b>	81 975	100,00%	81 975	100,0%

La Société n'a pas émis d'autre titre de capital, ni aucun instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

**7.2. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions**

Néant

**7.3. Clauses des conventions portées à la connaissance de la société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce**

Néant

**7.4. Participations directes et indirectes au capital de la société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuils ou d'une déclaration d'opération sur titres**

A la date de la présente Note en Réponse, seul BGI détient plus de 5 % du capital de la Société, comme indiqué dans le tableau figurant à la section 7.1 ci-avant.

**7.5. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci**

Il n'existe pas de détenteurs de titres comportant des droits de contrôle spéciaux.

**7.6. Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier**

Néant

**7.7. Accords entre actionnaires dont la société a connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote**

Néant

**7.8. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration de la société ainsi qu'à la modification des statuts de la société**

*7.8.1. Nomination et remplacement des membres du Conseil d'administration*

La société est administrée par un Conseil d'Administration de trois membres au moins et de douze au plus, sous réserve de la dérogation prévue par l'Acte Uniforme en cas de fusion.

En cours de vie sociale, les administrateurs sont nommés ou renouvelés dans leurs fonctions par l'Assemblée Générale Ordinaire. La durée de leurs fonctions est de six

années ; elle expire à l'issue de l'Assemblée qui statue sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat.

Les administrateurs sont toujours rééligibles.

Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'Assemblée Générale Ordinaire.

En cas de vacance par décès ou démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le Conseil d'Administration peut procéder, entre deux assemblées, à des nominations à titre provisoire en vue de compléter son effectif.

Lorsque le nombre des administrateurs est devenu inférieur à trois, les administrateurs restant en fonction, doivent convoquer immédiatement l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires à l'effet de compléter le Conseil, ou à défaut tout intéressé peut demander à la juridiction compétente la désignation d'un mandataire chargé de convoquer l'Assemblée Générale Ordinaire à l'effet de procéder aux nominations requises ou de les ratifier.

Les nominations d'administrateurs faites par le Conseil d'Administration sont soumises à la ratification de la plus prochaine Assemblée Générale Ordinaire. À défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement par le Conseil n'en demeurent pas moins valables.

L'administrateur nommé en remplacement d'un autre ne demeure en fonction que pendant la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Les administrateurs peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales. Ces dernières doivent, lors de leur nomination, désigner, par lettre au porteur contre récépissé ou par lettre recommandée avec demande d'accusé de réception adressée à la société, un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités que s'il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente. Ce mandat de représentant permanent lui est donné pour la durée de celui de la personne morale qu'il représente ; il doit être renouvelé à chaque renouvellement de mandat de celle-ci.

Si la personne morale révoque le mandat de son représentant, elle est tenue de notifier cette révocation à la société, sans délai, par lettre avec accusé de réception, en indiquant l'identité de son nouveau représentant permanent ; il en est de même en cas de décès, de démission ou d'empêchement prolongé du représentant permanent.

Une personne physique administrateur en nom propre ou représentant permanent d'une personne morale administrateur, ne peut appartenir simultanément, à plus de cinq Conseils d'administration de sociétés anonymes ayant leur siège sur le territoire du Sénégal.

Un salarié de la société peut être nommé administrateur, et un administrateur peut conclure un contrat de travail avec la société, si ce contrat de travail correspond à un emploi effectif.

La conclusion d'un contrat de travail par un administrateur, est une convention réglementée soumise aux dispositions des articles 438 et suivants de l'Acte Uniforme.

#### *7.8.2. Modification des statuts de la Société*

L'Assemblée Générale Extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions.

### **7.9. Pouvoir du Conseil d'administration en particulier en matière d'émission de titres**

Le Conseil d'Administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre. sous réserve des pouvoirs expressément attribués 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.

Le Conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns.

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

Le Conseil d'Administration peut confier à un ou plusieurs de ses membres tous mandats spéciaux pour un ou plusieurs objets déterminés. Il peut décider la création de comités, composés d'administrateurs chargés d'étudier les questions que lui-même ou son Président, soumet pour avis, à leur examen.

### **7.10. Délégations au Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions**

En dehors des pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi OHADA et les statuts de la Société, le Conseil d'administration ne dispose d'aucune délégation en matière d'émission ou de rachat d'actions.

### **7.11. Accords conclus par la Société étant modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle**

L'Offre n'entraînera pas de changement de contrôle de la Société.

### **7.12. Accord prévoyant des indemnités pour les dirigeants, mandataires ou les principaux salariés de la société en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique**

Néant

## **8. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE**

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

Jean-Claude Palu, Président Directeur Général de SOBOA

## **ANNEXE 1 - RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT**

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT-FARTHOUAT FINANCE-DANS LE CADRE  
DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE INITIEE SUR LES ACTIONS DE  
SOBOA.

JANVIER 2019

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée initiée sur les actions SOBOA non détenues par la Société des Brasseries et Glacières Internationales « BGI » Farthouat Finance a été désigné comme expert indépendant au titre de l'article 261-1-I-1<sup>1</sup> du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers afin de se prononcer sur le caractère équitable du prix offert de 690€ par action SOBOA.

## I-PRESENTATION DE SOBOA ET CONTEXTE DE LA MISSION

### Contexte de la mission

Créée en 1929 afin d'exploiter une brasserie à Dakar, la SOBOA (Société des Brasseries de l'Ouest-Africain) filiale du Groupe CASTEL, intervient dans le secteur agroalimentaire à travers la production et la commercialisation des boissons gazeuses et bières ainsi que le négoce de bières, boissons gazeuses et de vins fins.

Le groupe développe une activité de fabrication de boissons gazeuses sous marques propres (La Gazelle, TOP, Judox), et sous marques de licence Coca-Cola et Vimto. Elle produit et commercialise des bières sous les marques La Gazelle, Flag Spéciale et 33Export ainsi qu'une boisson maltée non alcoolisée (Malta Panther).

La SOBOA est détenue à 96,12% par la Société des Brasseries et Glacières Internationales, « BGI », filiale du groupe CASTEL.

Faisant face à une concurrence accrue et à des investissements significatifs pour notamment améliorer sa logistique, la SOBOA enregistre depuis plusieurs exercices des baisses de chiffre d'affaires et finance auprès du groupe CASTEL le coût de son redéploiement et de sa restructuration.

Ses capitaux propres étant inférieurs à la moitié de son capital social, une opération de recapitalisation est envisagée et devrait suivre la présente opération.

La société est cotée sur le compartiment C d'Euronext avec des échanges extrêmement limités compte tenu de la faiblesse de son flottant.

La cotation de la SOBOA, qui induit des coûts associés, ne paraît plus justifiée.

Il a donc été décidé de proposer aux actionnaires minoritaires de la SOBOA d'apporter les actions qu'ils détiennent dans le cadre d'une OPAS qui sera initiée dans les semaines à venir préalablement à la demande de radiation des actions de la SOBOA auprès d'Euronext.

### Présentation de la SOBOA

-Préalable sur le contexte économique du Sénégal (sources : Coface, résumé, Société)

Si la croissance atteint 7% par an, la dette publique représente un niveau élevé de 61% du PIB du pays du fait notamment des investissements réalisés dans les infrastructures (nouvel aéroport, routes...) et le service de la dette atteint 35% des recettes budgétaires en 2017.

Malgré le dynamisme lié aux grands projets d'investissement, le niveau de richesse par habitant reste faible, le taux de chômage élevé et les disparités régionales importantes.

---

<sup>1</sup> La société visée ... désigne un expert indépendant... lorsque la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre.

Le pays bénéficie du soutien des bailleurs de fonds dans le cadre du Plan Sénégal Emergent et pourrait à terme enregistrer un surplus de croissance lié à l'exploitation des réserves de gaz et de pétrole découvertes au large des côtes.

En 2017, l'économie du Sénégal a été marquée par l'inflation du prix des denrées alimentaires liée à l'augmentation des taxes douanières. Ainsi notamment, les droits d'accises des jus de fruit et boissons gazeuses sont passés de 3% à 5%.

-Présentation de la SOBOA

La SOBOA est détenue à 96,12% par BGI, société détenue par le Groupe Castel qui regroupe les activités de ce dernier en Afrique dans le domaine des boissons. La SOBOA opère exclusivement sur le territoire du Sénégal.

Le principal de son activité est réalisé dans la fabrication et la vente de boissons gazeuses, qui représentent 76% des volumes totaux, ainsi que dans la fabrication et la vente de bières (20%).

La société ne détient aucune marque en propre et a conclu des accords :

-de licence avec le groupe pour ses principaux produits, à l'exception notamment des boissons gazeuses suivantes: Coca-Cola, Schweppes, Vimto.

L'ensemble de ces accords portent sur le seul territoire du Sénégal.

SOBOA enregistre depuis plusieurs exercices une décroissance de son activité en raison :

-d'une concurrence significative sur les boissons gazeuses, qui représentent comme souligné ci-dessus le principal de l'activité de SOBOA, avec de nombreux petits producteurs et beaucoup de produits importés qui pèsent sur les prix dans une activité où les marges sont réduites,

-de volumes qui restent limités pour les ventes de bières, qui représentent un peu plus de 20% des volumes vendus par SOBOA et qui enregistrent des variations significatives d'un exercice sur l'autre.

Les baisses de volumes vendus n'ont pu être accompagnées de mesures de réduction de coûts adéquates et ont conduit à des pertes récurrentes sur les huit derniers exercices.

Pour faire face à la forte concurrence, de nouvelles mesures ont été prises tant au niveau commercial, logistique et distribution que sur la structure de coûts avec un plan social négocié en 2017.

En 2018, le plan d'action porte les efforts sur le commercial et la distribution (renforcée et axée sur les ventes directes) ainsi que sur la maîtrise des coûts et la réduction des ruptures de production.

**Historique de résultats sur longue période (2009-2017)**

Compte de Résultat	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Chiffre d'Affaires	35 525 454	36 064 937	35 270 403	36 726 334	36 229 694	38 815 039	41 133 713	41 765 239	35 594 835
Variation	-2%	2%	-4%	1%	-7%	-8%	-2%	17%	
Total Revenus	35 982 953	36 432 204	35 711 002	37 171 146	36 796 992	39 561 495	41 139 478	41 776 394	35 595 454
Coût des ventes	-23 813 381	-23 564 506	-23 955 004	-26 490 489	-25 500 807	-28 561 358	-31 002 300	-30 409 598	-26 543 233
Charges	-10 248 473	-8 778 353	-9 240 299	-8 758 989	-9 642 604	-8 672 892	-8 823 633	-9 078 633	-6 468 164
<b>EBITDA</b>	<b>2 244 899</b>	<b>4 314 557</b>	<b>2 571 005</b>	<b>1 995 666</b>	<b>1 940 246</b>	<b>2 360 458</b>	<b>1 480 516</b>	<b>2 315 455</b>	<b>2 608 131</b>
en % du CA	6,3%	12,0%	7,3%	5,4%	5,4%	6,1%	3,5%	5,5%	7,3%
Amortissements	-3 697 915	-4 195 766	-3 849 700	-3 854 907	-3 336 046	-2 774 233	-2 339 405	-1 647 061	-1 536 828
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>-1 453 316</b>	<b>118 791</b>	<b>-1 278 595</b>	<b>-1 859 221</b>	<b>-1 395 800</b>	<b>-413 775</b>	<b>-888 889</b>	<b>668 397</b>	<b>1 071 303</b>
Résultat exceptionnel	-575 386	84 099	-21 469	2 395 468	-416 023	-21 348	-158 113	-823 916	22 250
<b>EBIT</b>	<b>-2 028 502</b>	<b>202 890</b>	<b>-1 300 064</b>	<b>536 247</b>	<b>-1 811 823</b>	<b>-435 123</b>	<b>-1 047 002</b>	<b>-155 519</b>	<b>1 093 553</b>
en % du CA	-5,7%	0,6%	-3,7%	1,5%	-5,0%	-1,1%	-2,5%	-0,4%	3,1%
Résultat Financier	-444 555	-239 212	-308 792	-216 462	-218 872	-211 704	-225 611	-58 819	-13 109
Résultat avant impôts	-2 451 529	-36 090	-1 488 008	328 957	-2 029 831	-647 628	-1 278 975	-213 428	1 091 985
Impôt	-5 000	-5 000	-5 000	-20 000	-5 000	-33 062	-1 000	-300 688	-300 939
Résultat après impôts	-2 456 529	-41 090	-1 488 008	308 957	-2 034 831	-680 690	-1 279 975	-514 116	791 046
<b>Résultat Net</b>	<b>-2 456 529</b>	<b>-41 090</b>	<b>-1 488 008</b>	<b>308 957</b>	<b>-2 034 831</b>	<b>-680 690</b>	<b>-1 279 975</b>	<b>-514 116</b>	<b>791 046</b>
Dividendes	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Source : Infront Analytics, en €

Sur longue période, la baisse des volumes et du chiffre d'affaires et les difficultés à adapter la structure de charges, conduit à générer des résultats (Ebit et Résultat net) durablement négatifs.

Un exercice 2017 marqué par le début de la réorganisation :

SOBOA a connu plusieurs années difficiles avec des équipes managériales changeantes dans un contexte de marché difficile marqué par une forte concurrence.

La nouvelle direction mise en place au cours des derniers 12/18 mois s'est attelée à la reprise en main de la société tant au niveau social, industriel qu'au niveau commercial.

Les premières actions entreprises en 2017/2018 portent principalement sur :

- la réduction globale des effectifs, dans le cadre d'un plan de départ volontaire, accompagnée du recrutement de nouvelles compétences, techniques, administratives et commerciales,
- des investissements significatifs, notamment dans une nouvelle ligne verre et dans la collecte des emballages consignés,
- la refonte du système commercial et un travail sur les produits.

Les comptes de SOBOA sont établis sur la base des principes comptables du Système Comptable Ouest Africain.

Structure du compte de résultat de SOBOA

en FCFA	2016	2017
<b>Chiffre d'Affaires</b>	<b>36 084 937 682</b>	<b>35 525 454 372</b>
Ventes de marchandises	1 416 889 318	1 638 985 645
Achat de marchandises et var des stocks	1 465 125 405	1 427 941 176
<b>Marge Brute sur marchandises</b>	<b>-48 236 087</b>	<b>211 044 469</b>
Ventes de produits fabriqués	34 514 878 634	33 715 343 632
Production stockée	503 811 833	-32 217 250
Achats matières et var stocks	7 993 715 163	8 232 967 078
<b>Marge Brute sur matières</b>	<b>27 024 975 304</b>	<b>25 450 159 304</b>
Produits accessoires	153 169 730	171 125 095
Autres produits	347 266 781	457 499 505
Autres achats	10 302 764 569	9 659 405 459
Variation de stocks	-371 273 565	279 589 681
Transports	255 868 905	207 304 459
Services extérieurs	4 677 986 125	4 181 262 396
Impôts et taxes	4 454 868 753	4 895 734 675
Autres charges	648 323 634	194 360 232
Charges de personnel	3 419 290 787	4 951 074 639
<b>Excédent Brut d'Exploitation</b>	<b>4 089 346 520</b>	<b>1 921 096 832</b>
Reprises de provisions	225 211 558	323 500 000
Transferts de charges	55 931 994	18 935 868
Dotations aux amortissements et aux provisions	4 195 766 233	3 697 914 800
<b>Résultat d'Exploitation</b>	<b>174 723 839</b>	<b>-1 434 382 100</b>
Produits financiers	1 179 595	102 376
Charges financières	239 350 469	445 604 937
<b>Résultat courant</b>	<b>-63 447 035</b>	<b>-1 879 884 661</b>
Produits exceptionnels	132 889 908	298 722 757
Charges exceptionnelles	105 533 426	870 367 653
<b>Résultat exceptionnel</b>	<b>27 356 482</b>	<b>-571 644 896</b>
Participation	5 000 000	5 000 000
Impôt sur le résultat	0	0
<b>Résultat net</b>	<b>-41 090 553</b>	<b>-2 456 529 557</b>

Le compte de résultat est impacté en 2017 par la baisse des volumes et par la charge exceptionnelle liée au plan social (845MFCFA).

Structure Financière

La structure financière de SOBOA est déséquilibrée avec :

-des capitaux propres négatifs à hauteur de 1,8MdsFCFA (soit 2,7M€) au 30/06/2018,

-des dettes, principalement à l'égard du Groupe, qui représentent près de 13MdsFCFA (19M€) en valeur comptable à la même date.

Actif	30/06/2018 (FCFA)
<b>Immobilisations incorporelles</b>	
Logiciels	59 780 861
Fonds commercial	80 000 000
<b>Immobilisations corporelles</b>	
Terrains	146 873 651
Bâtiments	290 972 976
Installations et agencements	741 067 033
Matériel	14 625 853 315
Matériel de transport	225 612 507
Avances et acomptes sur immos	138 519 863
<b>Immobilisations Financières</b>	
Titres de participation	131 200 000
Autres immobilisations financières	915 384 806
<b>Total Actif immobilisé</b>	<b>17 355 265 012</b>
Stocks	11 524 868 046
Créances Clients	2 682 911 947
Autres	686 080 122
Trésorerie	1 487 154 235
<b>Total actif</b>	<b>33 736 279 362</b>
<b>Passif</b>	<b>30/06/2018 (FCFA)</b>
Capitaux propres	-1 796 054 802
Provisions pour risques et charges	772 172 122
Dettes Financières diverses	4 109 980 111
<b>Total LT</b>	<b>3 086 097 431</b>
Fournisseurs	15 977 665 273
Dettes fiscales	859 640 892
Dettes sociales	230 296 152
Autres	12 832 579 614
<b>Passif circulant</b>	<b>29 900 181 931</b>
<b>Passif Banque</b>	<b>750 000 000</b>
<b>Total Passif</b>	<b>33 736 279 362</b>

## Farthouat Finance, Attestations et Evaluations Financières

---

Les autres éléments qu'il convient de souligner sont :

-le niveau anormalement élevé du poste fournisseurs grâce au soutien du groupe CASTEL et qui se traduit par des délais de paiement beaucoup plus longs que la norme. Une analyse a été réalisée par le Groupe pour définir le niveau normatif du BFR et permettre de rembourser la partie excédentaire du poste fournisseurs grâce au renforcement des fonds propres qui aura lieu postérieurement à l'OPAS,

-l'existence de quelques actifs hors exploitation qui ont été analysés pour leur prise en compte dans la valorisation,

-le poste « autres dettes financières » qui correspond principalement au fonds de consignation et dont la variation a été traitée en flux dans nos travaux.

### II-PRESENTATION DE FARTHOUAT FINANCE ET DECLARATION D'INDEPENDANCE

Farthouat Finance, qui a été créée en 2008, intervient sur des missions d'évaluation, d'expertise et d'analyse financière indépendante. Détenu par son management, Farthouat Finance a un positionnement lui permettant d'éviter les conflits d'intérêts. Farthouat Finance dispose des moyens nécessaires à l'exécution de ses missions, notamment des bases de données permettant la mise en œuvre d'une évaluation multicritères. Les missions d'expertise et d'évaluation sont menées par Marie-Ange Farthouat, qui a plus de 20 ans d'expérience en analyse financière et évaluation et qui a réalisé plus de 70 opérations similaires depuis 1995, date des premiers retraits obligatoires. Marie-Ange Farthouat est membre de la Sfaf et de la Sfev et inscrite comme expert judiciaire près la Cour d'Appel de Paris.

Membre fondateur de l'APEI, Marie-Ange Farthouat et Farthouat Finance ne font partie aujourd'hui d'aucune association reconnue par l'AMF au titre de son règlement général. Les procédures mises en place garantissent la qualité des travaux menés, le respect des critères applicables aux missions d'expertise indépendante soumises à l'AMF ainsi que l'attention particulière accordée aux conflits d'intérêts potentiels.

Au cours des 18 derniers mois, Farthouat Finance a réalisé 6 expertises indépendantes :

Société visée	Initiateur	Date	Type d'Offre	Etablissement Présentateur/ Evalueur
Duc	Phikkon	mars-17	OPAS-RO	SwissLife Banque Privée
Cegid	Claudius France	juin-17	OPAS-RO	Natixis
Traqueur	Coyote	nov-17	OFA	Alutra
Hubwoo	Perfect Commerce	juin-18	OPAS	Banque Delubac
Venim	Stryker	mars-18	OPR-RO	BNP Paribas
Dom Security	Dom Security	juin-18	OPRA	Degroof Petercam Finance

Avec SOBOA et ses actionnaires : Farthouat Finance et ses associés n'ont jamais été mandatés par la société ou ses actionnaires pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Farthouat Finance est en mesure d'attester de l'absence de tout lien, passé, présent ou futur connu d'elle, avec les personnes et sociétés concernées par le projet d'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente opération. Cette déclaration est également valable pour l'équipe ayant participé à la mission et pour Olivier Marrot, professionnel qualifié ayant réalisé le contrôle qualité de la mission.

### III-DILIGENCES EFFECTUEES, PRINCIPAUX DOCUMENTS ANALYSES ET REMUNERATION DE L'EXPERT

La présente mission a été menée par Marie-Ange Farhouat, associée, et s'est déroulée entre le 26 novembre 2018, date du Conseil d'Administration ayant décidé de notre nomination, et le 17 janvier 2019, date du Conseil d'Administration de SOBOA qui s'est prononcé sur l'opération.

Le contrôle qualité a été réalisé par Olivier Marrot, analyste financier membre de la SFAF qui dispose de plus de 20 ans d'expérience en matière d'évaluation.

Le calendrier de l'opération s'est déroulé selon les principales phases suivantes :

- semaine du 19 novembre 2018 : proposition pour la mission d'expertise,
- semaine du 26 novembre 2018 : nomination de Farhouat Finance (26 novembre), réception de la documentation, premiers échanges avec le Groupe et l'Evaluateur sur les caractéristiques de la Société et sur les documents transmis, analyse des documents reçus,
- semaine du 3 décembre 2018 : réunion téléphonique sur le Business Plan, questions-réponses sur les documents reçus, premiers travaux d'évaluation,
- semaine du 10 décembre 2018 : réunion téléphonique avec les représentants de SOBOA, travaux d'évaluation, réception des éléments d'appréciation préparés par l'Evaluateur et échange téléphonique avec les représentants d'Alantra sur leurs travaux,
- semaine du 17 décembre 2018 : travaux d'évaluation, contrôle qualité, rédaction du rapport, analyse des travaux de l'Evaluateur,
- semaine du 7 janvier 2019 : projet de rapport,
- semaine du 4 février 2019 : réception et analyse des comptes annuels 2018 (non audités), mise à jour des travaux d'évaluation et finalisation du rapport définitif pour le Conseil d'Administration de SOBOA devant se prononcer sur l'Offre Publique,
- semaine du 11 février 2019 : dépôt du projet d'OPAS auprès de l'AMF

Les diligences pour mener cette mission ont notamment porté sur :

- l'étude détaillée de l'historique boursier de l'entreprise : cours de bourse, prix et volumes, transactions récentes, interventions éventuelles de la société et de ses actionnaires sur le marché du titre ;
- l'analyse de l'information diffusée par la société et ses actionnaires : communiqués de presse, comptes historiques sur 3 ans, évolution de l'actionariat et avis de franchissement de seuil ;
- les éléments juridiques, procès-verbaux des assemblées générales des actionnaires et des Conseils d'Administration, permettant de vérifier la nature des principaux points évoqués lors de ces réunions et leur éventuel impact sur nos travaux ;
- l'analyse critique du business plan avec des échanges tant avec le management de SOBOA/Groupe CASTEL qu'avec l'établissement présentateur afin de s'assurer de la pertinence et de la cohérence des éléments retenus pour l'évaluation. Conformément à la pratique de l'expertise indépendante, les éléments historiques et prévisionnels qui nous ont été fournis n'ont pas fait l'objet d'un audit de notre part ;
- la recherche de sociétés cotées et de transactions comparables et la récupération des données via nos bases de données ainsi que sur les sites internet des sociétés concernées. Pour chaque société composant l'échantillon, lecture et analyse des derniers communiqués et rapports annuels pour prendre en compte les données comptables et extra comptables ;
- la mise en œuvre de la méthode d'actualisation des cash-flows disponibles nécessitant notamment des calculs détaillés de cash-flows futurs, la normalisation du cash-flow pour le calcul de la valeur terminale ainsi que les différents éléments techniques composant les paramètres d'évaluation, taux d'actualisation et taux de croissance à l'infini ;
- le contrôle de tous les éléments permettant d'apprécier la valeur de SOBOA au travers de l'approche multicritères préconisée par les textes ;
- les échanges avec la personne en charge de la revue des travaux/contrôle qualité ;
- l'obtention d'une lettre d'affirmation portant sur les points jugés clefs pour l'appréciation du caractère équitable du prix de l'Offre ;
- la rédaction du rapport d'expertise incluant les principaux éléments et arguments permettant de conclure au caractère équitable du prix proposé pour les actions SOBOA visées par la présente opération.

Les principaux échanges ont eu lieu avec les personnes suivantes :

-pour SOBOA : Damien Baron, Directeur Général Adjoint, et Robert Dolzy, Directeur Administratif et Financier

-pour Castel : Frédéric Nehoult et Cécile Devie pour le contrôle financier, Fabien Provost et Inès Frémont pour le service juridique.

-pour Alantra : Olivier Guignon, Managing Partner, David Kieffer, Vice-Président et Alexandre Maroufi, Analyste.

#### Documentation

Nous avons recherché un certain nombre d'informations sur la société SOBOA, le secteur et le pays dans lequel elle intervient, les sociétés comparables et les transactions sectorielles via les informations publiques disponibles ainsi que par Infront Analytics, base de données à laquelle nous sommes abonnés.

Outre ces informations, comprenant notamment les comptes sociaux annuels de SOBOA certifiés sur trois ans s'arrêtant au 31/12/2017 et les Rapports Annuels afférents, la société et l'établissement présentateur ont également mis à disposition de Farthouat Finance les principaux éléments suivants :

Nature des Documents	Source
Eléments juridiques	
Contrats de licence et d'embouteillage	Société
Procès Verbaux d'Assemblées Générales 2015 à 2018	Société
Procès Verbaux de Conseils d'Administration 2017 à 2018	Société
Répartition du capital	Société
Eléments Comptables et Financiers	
Comptes sociaux au 30/06/2018	Société
Comptes sociaux au 31/12/2018 (non audités, non certifiés)	Société
Business Plan 2018-2022	Société
Eléments sur les actifs	
Fichier calcul plus value titres Finadei	Société
Fichier calcul plus value sur actifs immobiliers hors exploitation	Société
Fichiers descriptifs et analytiques des installations industrielles	Société
Autres éléments	
Country Risk : Determinants, mesures and implication. 2018 edition	Site Damodaran
Caractéristiques échantillon sociétés cotées	Base de données Infront Analytics

Nous avons également consulté les pages web suivantes pour une meilleure compréhension du cadre géographique et économique dans lequel SOBOA s'insère :

<http://www.coface.fr/Etudes-economiques-et-risque-pays/Senegal>

<https://www.pwc.fr/fr/publications/fusions-acquisitions/comprendre-et-optimiser-la-valeur-dans-le-cadre-dune-transaction.html> Comprendre et optimiser la valeur dans le cadre d'une transaction *Etude PwC sur les pratiques d'évaluation en Afrique – 8ème édition Juillet 2017*

Rémunération de Farthouat Finance

La rémunération de Farthouat Finance s'élève à 35 000€ HT, montant forfaitaire intégrant l'ensemble des travaux réalisés conformément à la réglementation et tenant compte des spécificités de l'opération.

#### IV-ANALYSE MULTICRITERES MISE EN ŒUVRE POUR L'EVALUATION DES ACTIONS SOBOA

Préalable sur la méthodologie

Nous soulignons :

-que SOBOA est une société industrielle qui ne génère pas de résultat et dont les cotations sont très faibles, ce qui rend plus difficile l'application de la méthode d'évaluation multicritères;

-que la présente opération offre une pleine liquidité aux actionnaires minoritaires de SOBOA avant la radiation de ses actions, les opportunités de cession ultérieure étant hypothétiques.

Critères écartés

SOBOA générant des pertes, ne distribuant pas de dividende depuis mars 2008 et ayant des capitaux propres négatifs, les critères suivants ont été écartés :

- approche par les dividendes : aucun dividende n'ayant été distribué depuis mars 2008, seule l'approche par actualisation des flux d'exploitation peut être mise en œuvre,
- approche par l'Actif Net Comptable : la référence à l'actif net comptable (ou corrigé/réévalué) est généralement écartée pour des sociétés autres que financières, immobilières ou patrimoniales. A titre d'information, l'actif net comptable de SOBOA s'élève à -9,7€ par action au 31/12/2017 et -33,4€ par action au 30/06/2018. Il restera négatif au 31/12/2018.  
L'actif net corrigé de SOBOA, intégrant les réévaluations des actifs hors exploitation (immobilier et participation financière<sup>2</sup>), est estimé à 30,9€/ action SOBOA au 30/06/2018 et 46,4€/action au 31/10/2018.  
Enfin, pour information, la valeur de la participation dans SOBOA est inscrite dans les comptes de BGI pour 4M€, soit 50,8€ par action SOBOA détenue.
- approche par les transactions comparables : en l'absence de transactions réellement comparables ou d'informations pertinentes sur ces transactions, cette méthode n'a pas été retenue. Il convient de souligner que la situation particulière de SOBOA rend l'exercice peu pertinent, ses résultats historiques n'étant pas normatifs et qu'il aurait conduit à une valeur faible, comme le montrent les travaux de l'Évaluateur.

---

<sup>2</sup> Sur la base du dernier cours de bourse de Solibra pour les actions détenues (5,4% du capital, via Finadej) et d'estimations internes pour l'immobilier, soit trois maisons et un petit bâtiment hors exploitation situés au Sénégal, à Dakar.

Critères retenus

- approche par l'analyse des cours de bourse : même si la pertinence du cours de bourse est limitée du fait de la très faible liquidité qui l'affecte, il s'agit d'une référence qui est inscrite dans la réglementation pour une OPAS et qui tient compte des seules possibilités de transaction pour les actionnaires minoritaires ;
- approche par l'actualisation des cash-flows disponibles : l'actualisation des cash-flows disponibles est au cas particulier pertinente et a été mise en œuvre à partir du Business Plan arrêté par la direction de SOBOA pour les besoins de la présente opération ;
- approche par les multiples boursiers de sociétés comparables : bien que limitée par les spécificités de SOBOA, le critère a été mis en œuvre en complément du principal critère qui reste l'actualisation des flux d'exploitation.

4-1 Données prises en compte

Taux de change : toutes les données en CFA ont été converties en € sur la base du taux de 655,957 FCFA pour 1€, soit le taux fixe de change existant entre le FCFA et l'euro.

Les calculs ont été arrêtés à la date du 7 janvier 2019, jour d'annonce de la présente opération.

Nous avons pris connaissance début février des comptes de SOBOA pour l'exercice 2018 (non audités ni certifiés). Ils font ressortir des soldes de gestion inférieurs à ceux pris en compte dans nos travaux et des éléments de bilan en ligne avec les chiffres intégrés.

4-1-1 Nombre d'actions  
Le capital de SOBOA est composé de 81 975 actions de 10 000 FCFA de nominal.

Il n'existe aucun titre donnant accès différé au capital.

4-1-2 Passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Fonds Propres de SOBOA

Le passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres de SOBOA est arrêtée sur la base des derniers comptes au 30/06/2018 et principalement constitué de :

-l'Endettement Net, principalement composé des comptes courants vis-à-vis de BGI et de Solibra pour 12MdsFCFA,

-auquel est ajouté le montant excédentaire du BFR auprès de certains fournisseurs, retraité en dette sur une base normative, pour un montant de 8,9MdsFCFA ainsi que les provisions pour risques et charges après impôts pour 0,5MdsFCFA,

-dont est retranché la valeur estimée des actifs hors exploitation (immobilier, titres Solibra détenus via la Finadei) pour un montant de 3,6MdsFCFA ainsi que l'estimation du cash-flow généré au second semestre 2018.

Au total le passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des capitaux propres porte sur un montant d'endettement retraité de 17MdsFCFA.

#### 4-1-3 Eléments prévisionnels

##### Eléments prévisionnels

Un Business Plan a été préparé en novembre 2018 et porte sur la période 2018-2022.

Il intègre l'ensemble des informations connues à cette date et repose sur les principales hypothèses suivantes :

-en 2018, le recul des volumes et du chiffre d'affaires est accompagné des effets des mesures de réduction de coûts avec un résultat d'exploitation à l'équilibre et un résultat net légèrement négatif. L'objectif du retour à l'équilibre après plusieurs années de pertes est atteint sur le second semestre,

-pour le budget 2019 et les trois exercices suivants, de 2020 à 2022, il est prévu une croissance du chiffre d'affaires H.T., comprise entre 3,7% et 10,2%, soutenue par la réorganisation de la logistique (augmentations des ventes en direct) et les actions commerciales,

-les effectifs sont stabilisés à partir de 2019, hypothèse sous tendue par une augmentation de la productivité des salariés,

-l'ensemble de ces éléments induit une hausse des marges, le résultat d'exploitation représentant 5,7% du Chiffre d'Affaires de SOBOA en fin de période,

-les investissements restent sous contrôle après la hausse de 2018. En 2021, une nouvelle souffeuse est mise en place avec un coût estimé à 1,2M€.

-le taux d'impôt sur les sociétés pris en compte est le taux sénégalais de 30%, après imputation des charges non déductibles, soit un taux apparent de 43,1% (moyenne 2020/2022). Les reports fiscaux déficitaires sont pris en compte dans les flux,

Après analyse des informations qui nous ont été transmises et échanges avec les représentants de la société, il apparaît que :

-les chiffres issus des derniers comptes de gestion (31/10/2018) confortent les éléments retenus pour l'ensemble de l'exercice,

-les hypothèses retenues sont en ligne avec les caractéristiques de SOBOA et de son marché et intègrent les améliorations induites par les actions récemment menées par le nouveau management mis en place.

#### 4-2 Cours de bourse

SOBOA est une « small cap » avec une capitalisation boursière proche de 50M€.

Elle est cotée sur le compartiment C d'Euronext Paris, code ISIN: SN0008626971, BOAF, « Brasseries de l'Ouest Africain ».

Le flottant (nominatif/porteur) ne représente que 3 179 actions et les échanges sur le marché sont sporadiques comme le montre le tableau ci-dessous avec seulement 3 cotations et 12 actions SOBOA échangées au total sur les 12 derniers mois.

Historique de Cours de Bourse sur 1 an

Date	Ouvert	Haut	Bas	Fermez	Nombre de titres	Nombre de transactions	Capitaux	Devise
10/01/2018	630	630	630	630	10	2	6 300	EUR
02/05/2018	625	625	625	625	1	1	625	EUR
05/11/2018	690	690	690	690	1	1	690	EUR

Le dernier cours coté est de 690€ pour 1 action échangée le 5 novembre 2018.

L'initiateur n'est pas intervenu sur le marché du titre SOBOA sur la période des 12 derniers mois.

Le prix de 690€ par action SOBOA correspond au dernier cours coté le 5 novembre 2018 et est supérieur aux cours cotés sur l'année qui a précédé l'annonce de la présente opération.

#### 4-3 Comparables Boursiers

Le multiple privilégié au cas particulier est le multiple d'Ebitda, le multiple de Chiffre d'affaires ne permettant pas de tenir compte des différences de rentabilité alors que le multiple d'Ebit est affecté par les règles d'amortissement, étant souligné qu'il conduirait au cas particulier à des valeurs de SOBOA négatives compte tenu de la faiblesse des marges et de l'importance de la dette.

L'échantillon retenu est composé uniquement d'embouteilleurs, à l'exclusion de brasseries, dont les caractéristiques (taille, marques propres, activité principale) sont trop éloignées de celles de SOBOA.

Les sociétés d'embouteillages qui ont été retenues, si elles sont une activité proche de celle de SOBOA pour les boissons gazeuses, ont des caractéristiques qui justifient des multiples plus élevés :

- la taille avec une capitalisation boursière moyenne de 4,3Mds€ et la liquidité qui l'accompagne,
- le taux de marge avec le ratio Ebitda/CA qui atteint 16% en moyenne historique (12% pour SOBOA) et le résultat net/CA qui est à 6,5% (négatif pour SOBOA).

#### Multiples ressortant de l'échantillon

Echantillon Embouteilleurs	VE/EBITDA	
	2018	2019
Coca-Cola HBC AG	10,4	9,6
Coca-Cola Amatil Limited	9,6	9,5
Arca Continental SAB de CV	9,4	8,4
Embotelladora Andina S.A.	8,5	8,2
Britvic plc	10,8	10,4
Cott Corp.	10,1	9,2
Coca-Cola Icecek A.S.	6,1	5,2
Médiane	9,6	9,2

Valeur par action SOBOA induite par les multiples boursiers de l'échantillon

	2 018	2019
Embouteilleurs		
Multiples échantillon	9,6	9,2
Valeur moyenne (MFCFA) pour 100%	26 099	
Valeur moyenne (M€) pour 100%	40	
Valeur moyenne (en €/action)	485	

Appliqués aux sous-jacents de SOBOA, les multiples 2018 et 2019 de l'échantillon des sociétés d'embouteillage conduisent à une valeur moyenne de 485€ par action SOBOA.

La valeur ressort à 485€ par action SOBOA selon les comparaisons boursières sur la base d'un échantillon composé de sociétés dont les multiples doivent être considérés comme élevés au regard du différentiel existant avec SOBOA.

Le prix de 690€ par action SOBOA fait ressortir une prime de 42% sur la valeur ressortant des comparaisons boursières.

#### 4-4 Actualisation des Cash-Flows d'Exploitation Disponibles (DCF)

La croissance de l'activité n'étant pas normative à l'horizon du Business Plan, nous l'avons prolongé sur 4 ans pour passer de 5,4% à 1,8%, hypothèse retenue pour la croissance du Chiffre d'Affaires à l'infini.

Nous avons également normalisé le flux d'exploitation projeté à l'infini, s'agissant des investissements et amortissements ainsi que du BFR.

##### Paramètres d'évaluation

Le taux d'actualisation retenu ressort à 10,42% sur la base d'un taux sans risque de 0,69% (moyenne 1 mois OAT 10 ans au 08/01/2019), d'un bêta désendetté de 0,57 (moyenne échantillon large boissons alcoolisées et sans alcool), d'une prime de risque de marché de 9,76% (Bloomberg moyenne 1 mois) et d'un risque pays de 4,15% (Damodaran). Le taux est calculé hors endettement dans la mesure où la situation de la société, qui va nécessiter une recapitalisation, ne permet pas de recourir à l'effet de levier.

L'actualisation des cash-flows disponibles au taux d'actualisation retenu aboutit à la valeur des fonds propres suivante :

	en MFCFA	en M€
Somme des flux actualisés 2019-2026	10 495	16,0
Valeur terminale actualisée	12 552	19,1
<b>Valeur d'Entreprise</b>	<b>23 048</b>	<b>35,1</b>
Correction Passage Valeur d'Entreprise	17 136	26,1
<b>Valeur des Fonds Propres</b>	<b>5 912</b>	<b>9,0</b>
Valeur des Fonds Propres/action SOBOA		110,0

Sensibilité de l'actualisation des cash-flows d'exploitation au taux d'actualisation et de croissance à l'infini

		<i>Coût moyen pondéré du capital</i>						
		8,92%	9,42%	9,92%	10,42%	10,92%	11,42%	11,92%
<i>Taux de croissance infini</i>	0,00%	158,1	130,4	105,7	83,6	63,8	45,8	29,5
	1,00%	177,4	146,9	120,0	96,1	74,6	55,4	37,9
	1,80%	199,4	165,7	136,1	110,0	86,7	65,9	47,2
	2,00%	224,8	187,0	154,2	125,6	100,2	77,7	57,5
	2,80%	254,2	211,6	175,0	143,2	115,4	90,8	68,9

Le prix de 690€ par action SOBOA est très supérieur à la valeur centrale ressortant de l'actualisation des cash-flows disponibles.

## V-ANALYSE DES ECARTS AVEC ALANTRA

### 5-1 Critères retenus et écartés

Nous avons écarté comme l'Evaluateur les critères basés sur l'actif net comptable et sur les dividendes.

Nous n'avons pas retenu le critère des transactions comparables que l'Evaluateur a retenu à titre indicatif.

### 5-2 Mise en œuvre des critères

#### Nombre d'actions

Nous n'avons pas d'écart sur le nombre d'actions composant le capital de SOBOA, aucun titre ne donnant accès à terme au capital de la société.

#### Passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des capitaux propres

Nous avons deux principaux écarts concernant la dette nette retraitée :

-Le fonds de consignation (4MdsFCFA) que nous avons traité dans les flux comme un élément d'exploitation et que nous n'avons en conséquence pas pris en compte en dette,

-A l'inverse, nous considérons à titre principal l'ajustement à venir du BFR en dette alors qu'Alantra retraite cet élément.

Au final, nous avons un montant de dette nette retraitée de 17MdsFCFA contre un peu plus de 12MdsFCFA pour l'Evaluateur.

#### Cours de bourse

Nous n'avons pas d'écart sur le cours de bourse que nous retenons également à titre indicatif compte tenu de la très faible liquidité qui caractérise le marché du titre SOBOA.

#### Comparables boursiers :

Le principal écart vient du fait que nous n'avons pas retenu d'échantillon de brasseurs, SOBOA étant trop éloignée de groupes qui détiennent notamment un portefeuille de marques propres et sont d'une taille sans commune mesure avec elle.

S'agissant de l'échantillon d'embouteilleurs, les principales différences reposent sur :

-l'utilisation du multiple médian plutôt que la moyenne,

-la référence à l'exercice 2019 en complément des travaux de l'Evaluateur qui reposent exclusivement sur 2018.

Au final, après prise en compte du différentiel de passage de Valeur d'Entreprise à Valeur des capitaux propres, nos calculs conduisent à une valeur de 485€ contre 455,9€ à 604,1€ pour l'Evaluateur.

#### Actualisation des Cash-Flows Disponibles

Taux d'actualisation : nous retenons un taux de 10,42% contre 9,2% pour l'Evaluateur, notamment car nous considérons que les difficultés rencontrées par la société rendent délicat l'utilisation de l'effet de levier de la dette.

Taux de croissance à l'infini : nous avons un taux de 1,80% basé sur l'inflation long terme contre 2% pour l'Évaluateur qui utilise une source corporative.

Les flux sont impactés par les différences de traitement des consignes et emballages.

Au final, après prise en compte du différentiel de passage de Valeur d'Entreprise à Valeur des capitaux propres, nos calculs conduisent à une fourchette élargie de 74,6€ à 154,2€ contre 204,3€ à 269,1€ pour l'Évaluateur.

## VI-CONCLUSION

Tableau récapitulatif des valeurs

Prix (€/action Soboa)	690	Prime/(Décote)
<b>DCF</b>		
bas	75	825%
central	110	527%
haut	154	347%
<b>Comparables boursiers</b>		
Echantillon Embouteilleurs	485	42%
<b>Cours de bourse</b>		
Dernier	690	0%
Moyenne 60 jours pondérée	631	9%

Comme indiqué précédemment, nous avons pris connaissance début février des comptes de SOBOA pour l'exercice 2018 (non audités ni certifiés) qui font ressortir des soldes de gestion inférieurs à ceux pris en compte dans nos travaux et des éléments de bilan en ligne avec les chiffres intégrés. Ces éléments ne remettent pas en cause les résultats de nos travaux ni notre conclusion sur le caractère équitable du prix de la présente Offre Publique.

Le prix de 690€ par action SOBOA est égal au dernier cours de bourse coté le 5 novembre 2018 ainsi qu'à la moyenne des 60 derniers jours de bourse.

Le prix de 690€ est très supérieur à la valeur ressortant de l'actualisation des cash-flows.

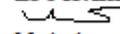
Le prix de 690€ est supérieur à la valeur ressortant de multiples de sociétés opérant dans des secteurs proches de SOBOA présentes dans des pays à moindre risque et ayant des caractéristiques (croissance, taille, diversification, marges) beaucoup plus favorables que celles de SOBOA.

Le prix de 690€ par action SOBOA permet aux actionnaires minoritaires de SOBOA de céder leurs actions dans des conditions favorables préalablement à la restructuration financière qui s'avère indispensable compte tenu de la situation dans laquelle se trouve la société (capitaux propres négatifs, endettement trop élevé).

La présente Offre Publique d'Achat Simplifiée ne sera pas suivie d'un retrait obligatoire, non prévu par le droit des sociétés sénégalais, mais d'une demande de radiation à Euronext pour manque de liquidité.

Le prix de 690€ par action SOBOA offert dans le cadre de la présente OPAS avant demande de radiation des actions SOBOA est équitable pour les actionnaires minoritaires de SOBOA.

Le 6 février 2019

  
Marie-Ange Farthouat, Associée  
Farthouat Finance  
21 rue d'Hauteville  
75010 Paris