

## OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR

**GREEN STEP**

*Conseillée par Sodica ECM*

*Présentée par Crédit Agricole Alpes Provence*



### NOTE EN REPONSE ETABLIE PAR RICHEL GROUP



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 (« AMF ») a apposé le visa n° 16-028 en date du 19 janvier 2016 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société Richel Group 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 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Farthouat Finance, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.

Dans le cas où, à la clôture de la présente offre, les actionnaires minoritaires de la société Richel Group ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de cette dernière, la société Green Step a l'intention de procéder au plus tard dans un délai de trois (3) mois suivant la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée, conformément aux articles L.433-4 III du Code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, à une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de Richel Group non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnisation de 9,50 euros par action Richel Group, égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée.

La présente note en réponse est disponible sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)), sur le site Internet de Richel Group ([www.richel.fr](http://www.richel.fr)), et peut être obtenu sans frais auprès de :

- RICHEL GROUP, Zone Artisanale Les Grandes Terres, route de la gare, 13810 Eygalières ;
- SODICA ECM, 100 boulevard du Montparnasse 75014 Paris ;
- CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL ALPES PROVENCE, 25 chemin des 3 cyprès, 13097 Aix en Provence.

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la société Richel Group seront mises à la disposition du public selon les mêmes modalités, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

Un communiqué de presse sera publié conformément aux dispositions de l'article 221-3 du règlement général de l'AMF afin d'informer le public de la mise à disposition de ces documents.

## SOMMAIRE

<b>1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE .....</b>	<b>4</b>
<b>2. MOTIFS DE L'OFFRE.....</b>	<b>5</b>
<b>3. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE.....</b>	<b>7</b>
<b>4. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE RICHEL GROUP.....</b>	<b>8</b>
<b>5. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS D'AUTOCONTROLE.....</b>	<b>8</b>
<b>6. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE .....</b>	<b>8</b>
<b>7. INFORMATIONS CONCERNANT RICHEL GROUP .....</b>	<b>9</b>
7.1. STRUCTURE ET REPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE DE RICHEL GROUP .....	9
7.2. RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE ET AU TRANSFERT D' ACTIONS OU CLAUSES DES CONVENTIONS PORTEES A LA CONNAISSANCE DE LA SOCIETE EN APPLICATION DE L'ARTICLE L. 233-11 DU CODE DE COMMERCE.....	9
7.3. PARTICIPATIONS DIRECTES ET INDIRECTES REPRESENTANT PLUS DE 5% DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE DE RICHEL GROUP .....	9
7.4. LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI.....	10
7.5. MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D' ACTIONNARIAT DU PERSONNEL QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER .....	10
7.6. ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE ET QUI PEUVENT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D' ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE.....	10
7.7. REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D' ADMINISTRATION ET A LA MODIFICATION DES STATUTS DE RICHEL GROUP .....	10
7.8. POUVOIRS DU CONSEIL D' ADMINISTRATION, EN PARTICULIER EN MATIERE D'EMISSION ET DE RACHAT D' ACTIONS .....	10
7.9. IMPACT D'UN CHANGEMENT DE CONTROLE SUR LES ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE .....	11
7.10. ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES DE DEPART ET DE LICENCIEMENT POUR LES MEMBRES DU CONSEIL D' ADMINISTRATION DE RICHEL GROUP ET SES PRINCIPAUX SALARIES, EN CAS DE DEMISSION, DE LICENCIEMENT SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE.....	11
<b>8. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT .....</b>	<b>12</b>
<b>9. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE ...</b>	<b>32</b>
<b>10. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE .....</b>	<b>32</b>

## **1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE**

En application de l'article L.433-1 du Code monétaire et financier et conformément au titre III du livre II et en particulier aux dispositions des articles 231-1, 233-1 2°, 235-2 et 234-2 du règlement général de l'AMF, Green Step, société par actions simplifiée au capital de 11 676 500 euros, dont le siège social est situé Quartier de la Gare, 13810 Eygalières, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Tarascon sous le numéro 812 702 850 (« **Green Step** » ou l'« **Initiateur** ») s'est irrévocablement engagée à offrir aux actionnaires de la société Richel Group, société anonyme à conseil d'administration au capital social de 1 713 364,80 euros, dont le siège social est situé Zone Artisanale Les Grandes Terres, route de la gare, 13810 Eygalières et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Tarascon sous le numéro 950 012 245 (ci-après « **Richel Group** » ou la « **Société** ») d'acquiescer la totalité des actions Richel Group non détenues par elle, soit au 6 janvier 2016, un nombre maximum de 302 691 actions Richel Group, au prix de 9,50 euros par action Richel Group payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »). L'Offre revêt un caractère obligatoire en raison du franchissement en hausse par Green Step des seuils de 50% du capital et des droits de vote de Richel Group.

En application des articles 237-14 à 237-19 du règlement général de l'AMF, si l'Initiateur venait à détenir plus de 95% du capital et des droits de vote de Richel Group à l'issue de la présente Offre, Green Step demandera la mise en œuvre d'un retrait obligatoire dès la publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre et au plus tard dans les trois mois de sa clôture. Dès lors, les actions de la société Richel Group qui n'auront pas été apportées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation de 9,50 euros par action, égale au prix de l'Offre.

La totalité des actions composant le capital de Richel Group, soit 4 283 412 actions au 6 janvier 2016, est admise aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000078875 et dont le mnémonique est « ALRIC ».

Green Step a été constituée le 22 juillet 2015 pour les besoins de l'offre publique d'achat simplifiée déposée le 6 janvier 2016 sur les titres de la Société. Green Step est contrôlée par la famille de M. Christian Richel, Président directeur général de Richel Group, et la famille de M. Jean-Marc Richel<sup>1</sup>. Elles sont également les principaux actionnaires de Richel Group<sup>2</sup>.

L'Offre est réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre est présentée par Crédit Agricole Alpes Provence qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre en application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

L'Offre sera ouverte pour une durée de 10 jours de négociation.

---

<sup>1</sup> La famille de M. Christian Richel (Christian Richel, ses fils et sa fille) et la famille de M. Jean-Marc Richel (Jean-Marc Richel et ses filles) détiennent à parts égales, à la date de la présente note en réponse, indirectement à travers la société Green Développement (société par actions simplifiée contrôlée par les familles de MM. Christian et Jean Marc Richel au capital de 11 250 000 euros dont le siège social est situé 70 rue Michel Ange, 75016 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 444 123 897, ci-après « **Green Développement** ») 76 474 actions des 116 765 actions de Green Step, représentant ensemble 65,5% du capital de Green Step, le solde étant détenu à hauteur de 40 281 actions, soit 34,5%, par BNP Paribas Développement, société par actions simplifiée au capital de 115 186 400 euros, dont le siège social est situé 20 rue Chauchat 75009 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro B 348 540 592 (ci-après, « **BNP Paribas Développement** »), et à hauteur de 10 actions, soit moins de 0,01%, directement par M. Christian Richel.

<sup>2</sup> La famille de M. Christian Richel (Christian Richel, ses fils et sa fille) et la famille de M. Jean-Marc Richel (Jean-Marc Richel et ses filles) détiennent indirectement, par l'intermédiaire de Green Développement et Green Step, 3 980 721 actions Richel Group représentant autant de droits de vote, soit 92,93 % du capital et 91,91 % de droits de vote de la Société, calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, sur la base d'un capital composé de 4 283 412 actions représentant 4 331 278 droits de vote au 6 janvier 2016.

## 2. MOTIFS DE L'OFFRE

L'Offre s'inscrit dans le cadre d'une prise de participation indirecte de BNP Paribas Développement dans Richel Group, réalisée par l'intermédiaire de la société Green Step, dans le cadre d'une réorganisation des participations des familles de MM. Christian et Jean-Marc Richel au capital de Richel Group. L'entrée au capital de Green Step par BNP Paribas Développement s'est concrétisée le 22 septembre 2015 suite à sa souscription à une augmentation de capital de 5,9 millions d'euros<sup>3</sup> lui permettant de détenir 34,5% du capital de l'Initiateur. Cette opération a été réalisée sur la base d'une valeur de 7,47 euros par action Richel Group. BNP Paribas Développement n'était pas actionnaire de Richel Group préalablement à cette opération et aux accords décrits ci-après.

### Protocoles

Préalablement au dépôt de l'Offre, ont été conclus, le 30 juillet 2015 :

- un protocole d'investissement (le « **Protocole d'investissement** ») entre BNP Paribas Développement et Green Développement, en présence de Christian Richel ;
- et un protocole de cession des actions Richel Group (le « **Protocole de cession** ») entre Green Step et Green Développement, en présence de Christian Richel et BNP Paribas Développement.

En vertu de ces protocoles :

- la société Green Développement a cédé, en date du 22 septembre 2015, 2 481 221 actions Richel Group, représentant 57,9% du capital et 57,7% des droits de vote de la Société, au profit de la société Green Step. Cette cession a été réalisée sous la forme d'une cession « hors marché », à un prix de cession comportant une partie fixe (le « **Prix Fixe** ») et une partie variable et conditionnelle susceptible de s'exprimer soit par un complément (le « **Complément** ») soit par une réduction du Prix de Cession (la « **Réduction** ») ;
- La valorisation qui a été retenue pour déterminer le Prix Fixe est 32 millions d'euros pour 100% du capital social, soit 7,47 euros par action. Le calcul du Complément de Prix ou de la Réduction de Prix sera fonction du montant de la trésorerie nette révisée ou de la dette nette révisée, qui ressortait à 3,4 millions d'euros au 31 mars 2015 dans les comptes de référence. Afin de la déterminer, elle sera arrêtée dans les 30 jours suivant l'acceptation par Richel Group des termes du redressement Urssaf qui lui sera notifié, suite à la procédure de contrôle en cours, et reprendra le solde estimé sur la base des comptes de référence auquel sera déduit (i) le montant du redressement Urssaf notifié et accepté net de la déduction d'IS correspondante, ledit montant étant augmenté de tous les frais (y compris de conseils), amendes et pénalités, et autres charges y afférentes également net de la déduction d'IS correspondante, et (ii) le montant de l'ensemble des frais d'acquisition supportés par Green Step qui excéderait 1,1 million d'euros. Il est précisé que les modalités de calcul de ce Complément plafonnent son montant à 0,79 € par action, qui est susceptible de porter la valeur sur laquelle s'est basée la réorganisation de la structure de contrôle familial de 7,47 € à 8,26 € par action. Il n'existe aucune autre clause de complément de prix (et/ou d'ajustement du prix), autre que la Réduction ou le Complément de 0,79 € par action déjà mentionné, dans le cadre des accords conclus préalablement au dépôt du projet d'offre ;
- la société Green Développement a apporté, le 22 septembre 2015, 1 499 500 actions Richel Group, représentant 35% du capital et 34,9% des droits de vote de la Société, au profit de la société Green Step. Cet apport a été réalisé sur la base de la valorisation de la Société qui a été retenue pour déterminer le Prix Fixe. Cela implique qu'elle ne prend pas en compte le montant de la trésorerie nette.

<sup>3</sup> En plus de l'augmentation de capital de BNP Paribas Développement à hauteur de 5,9 millions d'euros, le financement de la transaction du 22 septembre 2015 par Green Step comprend également (i) un apport de titres Richel Group par Green Développement pour 11,2 millions d'euros, (ii) une dette bancaire Senior de 12 millions d'euros et (iii) une dette mezzanine (Obligations à Bons de Souscription d'Actions) souscrite par Trocadéro Capital Partners à hauteur de 4 millions d'euros.

Suite à ces opérations, la société Green Step a par conséquent franchi en hausse le 22 septembre les seuils de 50% du capital et des droits de vote, ce qui est générateur d'une situation d'offre obligatoire s'agissant d'une société dont les actions sont admises à la négociation sur Alternext.

L'initiateur, les associés de Green Step, les personnes et sociétés qui contrôlent cette dernière ou agissant de concert avec elle, et toute autre partie au pacte d'actionnaires, n'ont acquis aucune action Richel Group au cours des 12 derniers mois ayant précédé la transaction du 22 septembre 2015 décrite ci-avant.

### Pacte d'actionnaires

Green Développement, BNP Paribas Développement et Trocadéro Capital Partners<sup>4</sup> ont conclu le 22 septembre 2015, en présence de M. Christian Richel et Green Step, un pacte d'actionnaires constitutif d'une action de concert au sens de l'article L. 233-10 I du Code de commerce, afin de régir leurs relations au sein de Green Step et de Richel Group (le « **Pacte** »). Ce Pacte est conclu pour une durée de quinze ans à compter de sa signature et est renouvelable automatiquement par période de cinq ans. Il deviendra caduc dans l'hypothèse où Green Step ne compterait plus qu'un seul actionnaire et il cessera de s'appliquer à une partie qui perd cette qualité.

#### *a) Stipulations relatives à la gouvernance*

- Green Step est dirigé par un président qui est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la Société, sous réserve de certaines décisions<sup>5</sup> nécessitant un accord préalable du comité consultatif de Green Step et des décisions relevant par application de la loi et des statuts de la compétence des actionnaires de Green Step ;
- un comité consultatif est mis en place au sein de Green Step. Il est composé de cinq membres, désignés par les actionnaires de Green Step à la majorité simple pour une durée équivalente à celle du Pacte, deux de ses membres étant désignés sur proposition de BNP Paribas Développement et trois de ses membres étant désignés sur proposition de Green Développement. Un censeur représentant Trocadéro Capital Partners en sa qualité de mezzanier siège au comité consultatif.

Les avis émis par le comité consultatif seront adoptés à la majorité des membres présents ou représentés.

Le Pacte prévoit également un droit de retrait au profit de BNP Paribas et Trocadéro Capital Partners en cas de survenance de certains événements<sup>6</sup> ayant pour conséquence de modifier radicalement la nature du projet industriel ainsi que les éléments ayant déterminé le choix d'investissement des investisseurs financiers. Dans les cas énumérés dans le Pacte, et sous réserve que la situation ne puisse pas être régularisée, Green Développement s'oblige à acquérir ou faire acquérir la totalité des valeurs mobilières de Green Step détenus par les investisseurs financiers.

---

<sup>4</sup> Trocadéro Capital Partners est détenu majoritairement par son équipe de gestion, qui comprend notamment MM. Philippe Bruneau et Benjamin Fougerat. L'investissement de Trocadéro Capital Partners, qui est sous forme de dette « mezzanine » (Obligations à Bons de Souscription d'Actions), s'est inscrit dans le cadre du financement de la transaction du 22 septembre 2015 au niveau de Green Step, qui comportait des cessions d'actions, apports d'actions et une augmentation de capital. Trocadéro Capital Partners n'était pas actionnaire de Richel Group préalablement à la transaction du 22 septembre 2015 et n'est à ce jour pas actionnaire de Richel Group, ni de Green Step.

<sup>5</sup> Ces décisions concernent notamment : l'adoption ou la modification du budget prévisionnel annuel ; les acquisitions, cessions ou location-gérance d'actifs essentiels pour un montant supérieur à 300 000 euros ; la modification ou mise en place d'endettement supérieures à 300 000 euros ; la modification des statuts de toute société du groupe ; les prises de participation, cessions ou acquisitions de sociétés ou de fonds de commerce ; la modification de la nature de l'activité ; l'acquisition, cession ou concession de licence d'exploitation ; l'émission d'actions ou autres valeurs mobilières par toute société du groupe ; l'octroi par toute société du groupe de subvention ou d'abandon de créance pour un montant supérieur à 300 000 euros ; la modification de la rémunération du fondateur ou des associés de Green Développement ; la cessation par M. Christian Richel de ses fonctions de DG avant le 31 juillet 2016 pour une cause qui ne soit pas indépendante de sa volonté, la mise en place de convention entre une société du groupe et un actionnaire, la décision d'ouverture, de fermeture ou de transfert de site industriel non prévue au budget annuel.

<sup>6</sup> Ces événements concernent notamment : les prises de décision sans que la procédure de consultation préalable n'ait été respectée ; les prises de décision alors qu'un investisseur financier aurait émis un avis défavorable dans le cadre de la procédure d'avis préalable du comité consultatif ; non-respect des obligations légales relatives à la convocation des AGO ; non-certification des comptes et/ou non approbation des comptes par l'AGO, déclaration volontairement inexacte ou trompeuse dans le reporting adressé aux investisseurs financiers ; non-respect de toute stipulation essentielle du pacte concernant les transferts de titres et les conditions applicables à Green Développement.

En outre, le Pacte confère à BNP Paribas Développement et Trocadéro Capital Partners un droit d'information portant sur les informations périodiques de Richel Group ainsi que le droit de procéder ou faire procéder, à tout moment, à des revues ou audits de Richel Group et ses filiales.

*b) Stipulations relatives aux transferts d'actions Green Step*

Le Pacte comprend enfin des modalités de transfert des actions Green Step suivant un principe général de droit de préemption et de cession conjointe par les parties de leurs actions Green Step. Le Pacte prévoit ainsi que :

- les parties au Pacte s'interdisent de céder des actions Green Step dans un délai de deux ans suivant la date de signature du Pacte (la « **Période d'Inaliénabilité** ») ;
- s'inscrivant dans une démarche de liquidité avant le 30 septembre 2022, et à défaut d'accord sur la solution de désinvestissement, de proposition de solution de désinvestissement ou d'acceptation d'une offre de Green Développement par BNP Paribas Développement dans un délai de 6 mois, ces deux derniers se réuniront pour discuter de l'opportunité et des modalités de cession totale du groupe ;
- les actionnaires se mettront d'accord sur la désignation d'une banque d'affaires ou intermédiaire financier et se concerteront avec ce dernier pour définir le prix en-dessous duquel les actionnaires ne seront pas tenus de céder leurs titres. Ils discuteront également de l'opportunité d'introduire la société en bourse.

*c) Autres stipulations*

Le Pacte prévoit également :

- que les titres de Green Développement sont incessibles à compter de la signature du Pacte, cette incessibilité ne s'appliquant pas aux transferts (i) entre actionnaires de Green Développement à la date du Pacte ou (ii) par un actionnaire de Green Développement à un ascendant, descendant ou conjoint, dans une certaine limite ;
- un engagement de non-concurrence et d'exclusivité de la part de Green Développement et ses fondateurs tant qu'ils seront actionnaires et/ou exerceront des fonctions de salariés et/ou de mandataires sociaux au sein du groupe Richel et jusqu'à l'expiration d'un délai de 2 ans à compter de la date à laquelle ils ne seront plus actionnaires et/ou n'exerceront plus de fonctions de salariés et/ou de mandataires sociaux au sein du groupe Richel ;
- la volonté de mettre en place un plan de fidélisation des principaux managers au moyen d'un mécanisme d'attribution gratuite d'actions ou de tout autre mécanisme alternatif.

Il est précisé que le pacte ne contient aucun prix de sortie garanti au bénéfice des parties.

### **3. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE**

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de Richel Group s'est réuni dans sa séance du 21 décembre 2015, en présence de Monsieur Christian Richel, Président du conseil d'administration, afin d'examiner le projet d'Offre suivie du Retrait Obligatoire et de rendre un avis motivé sur ce projet et ses conséquences pour la Société et ses actionnaires.

Les documents suivants ont été portés à la connaissance des membres du conseil d'administration :

- Le projet de note d'information conjointe préparé par la société Green Step et Richel Group présentant notamment les caractéristiques, termes et conditions du projet d'Offre et la présentation des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre préparée par Sodica ECM pour le compte de la Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel Alpes Provence, banque présentatrice de l'Offre ;

- Les projets de documents d'informations relatives à l'Initiateur et la Société devant faire l'objet d'une publication dans le cadre de l'Offre ;
- Le rapport établi par le cabinet Farthouat Finance, représenté par Mme Marie-Ange Farthouat, en sa qualité d'expert indépendant.

Le conseil d'administration a pris acte (i) du fait que le prix proposé dans le cadre de l'Offre était considéré par l'expert indépendant comme équitable pour les actionnaires minoritaires de Richel Group et (ii) des intentions de la société Green Step en matière de stratégie de la Société et d'orientation en matière d'emploi.

Sur cette base, le conseil d'administration de Richel Group a rendu l'avis motivé suivant (vote favorable des 3 administrateurs présents à savoir M. Christian Richel, M. Jean-Marc Richel et M. Benjamin Richel) :

*"Au vu de ce qui précède, le Conseil, après délibération, prend à l'unanimité les décisions suivantes :*

- *décide que le projet d'Offre est conforme tant aux intérêts propres de Richel Group qu'à ceux de ses actionnaires ;*
- *approuve l'Offre devant être initiée par la société Green Step ainsi que les termes du projet de note d'information conjointe et des informations complémentaires sur la Société, et décide en conséquence d'émettre un avis favorable à l'Offre et de recommander aux actionnaires d'apporter leurs actions à l'Offre, étant précisé que les actions non apportées à l'Offre seront transférées à la société Green Step, si le retrait obligatoire peut être mis en œuvre ;*
- *donne tous pouvoirs au Président du conseil d'administration à l'effet de signer l'attestation relative à la note d'information et celle relative au document « autres informations » relatives à Richel Group ;*
- *[...]. »*

#### **4. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE RICHEL GROUP**

Les membres du conseil d'administration de Richel Group n'ont pas fait part de de leur intention dans le cadre de l'Offre.

#### **5. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS D'AUTOCONTROLE**

La Société détient 34 480 actions propres représentant 0,8% de son capital.

La Société a décidé de ne pas apporter ses actions d'auto-contrôle dans le cadre de l'Offre.

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

Hormis le protocole d'investissement, le protocole de cession des actions Richel Group et le pacte d'actionnaires relatif à Green Step, il n'existe à ce jour aucune clause d'accord conclu par les personnes concernées ou leurs actionnaires susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

## **7. INFORMATIONS CONCERNANT RICHEL GROUP**

En application de l'article 231-19 2° du règlement général de l'AMF, la présente section contient les éléments mentionnés à l'article L. 225-100-3 du code de commerce.

### **7.1. STRUCTURE ET REPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE DE RICHEL GROUP**

A la connaissance de l'Initiateur, la répartition du capital et des droits de vote de Richel Group, après la réorganisation de la structure de contrôle de la Société et à la date de la présente note en réponse, est la suivante :

#### **Répartition du capital et des droits de vote de Richel Group au 6 janvier 2016**

	<b>Nb actions</b>	<b>% capital</b>	<b>Nb droits de vote théoriques</b>	<b>% droits de vote théoriques</b>
<b>Green Step <sup>(1)</sup></b>	<b>3 980 721</b>	<b>92,93%</b>	<b>3 980 721</b>	<b>91,91%</b>
<b>Auto-détention</b>	<b>34 480</b>	<b>0,80%</b>	<b>34 480</b>	<b>0,80%</b>
<b>Public</b>	<b>268 211</b>	<b>6,26%</b>	<b>316 077</b>	<b>7,29%</b>
<b>Total</b>	<b>4 283 412</b>	<b>100,00%</b>	<b>4 331 278</b>	<b>100,00%</b>

<sup>(1)</sup> Contrôlée à 65,5% par Green Développement, 34,5% par BNP Paribas Développement et moins de 0,01% par Christian Richel

A la date de la présente note en réponse, il n'existe aucun droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de Richel Group.

### **7.2. RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE ET AU TRANSFERT D' ACTIONS OU CLAUSES DES CONVENTIONS PORTEES A LA CONNAISSANCE DE LA SOCIETE EN APPLICATION DE L'ARTICLE L. 233-11 DU CODE DE COMMERCE**

A la connaissance de la Société, aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et il n'existe pas de conventions relatives à l'application de l'article 233-11 du Code de commerce.

Les principales stipulations des protocoles et pacte d'actionnaire sont rappelés à la section 2 de la présente note en réponse.

### **7.3. PARTICIPATIONS DIRECTES ET INDIRECTES REPRESENTANT PLUS DE 5% DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE DE RICHEL GROUP**

Les actionnaires de Richel Group détenant plus de 5% de son capital et/ou de ses droits de vote sont indiqués dans le tableau qui figure à la section 7.1 ci-dessus

Hormis lesdits actionnaires, aucun actionnaire détenant plus de 5% du capital social ou des droits de vote ne s'est fait connaître auprès de la Société à la date de la présente note.

**7.4. LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI**

Les statuts de la Société ne comportent pas de clauses spécifiques sur des titres comportant des droits de contrôle spéciaux.

**7.5. MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER**

Néant.

**7.6. ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE ET QUI PEUVENT ENTRAÎNER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D' ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE**

A l'exception des protocoles et pacte d'actionnaire visés à la section 2 ci-avant, Richel Group n'a connaissance d'aucun accord d'actionnaires en vigueur à ce jour pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

**7.7. REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET A LA MODIFICATION DES STATUTS DE RICHEL GROUP**

Aucune clause statutaire ne prévoit ni en matière de nomination et de remplacement des membres du conseil d'administration, ni en matière de modification des statuts, de dispositions différentes de celles prévues par la loi.

**7.8. POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER EN MATIERE D'EMISSION ET DE RACHAT D' ACTIONS**

En dehors des pouvoirs généraux prévus par la loi et les statuts de la Société, l'assemblée générale du 24 juillet 2015 a consenti les délégations suivantes au conseil d'administration :

	Opérations / titres concernée	Montant nominal maximum d'émission	Utilisation (date)	Durée de l'autorisation
a.	Programme de rachat d'Actions	Prix maximum d'achat : ≤ 8 euros / action Limite de rachat : 3 426 730 euros	Aucune	18 mois
b.	Délégation de pouvoirs pour décider de réduire le capital par annulation d'actions auto-détenues	Dans la limite de 10% du capital social de la Société par période de 24 mois	Aucune	18 mois

**7.9. IMPACT D'UN CHANGEMENT DE CONTROLE SUR LES ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE**

A la connaissance de Richel Group, et à la date de la présente note en réponse, il n'existe aucun accord en vigueur, conclu par Richel Group, susceptible de prendre fin ou d'être modifié en cas de changement de contrôle de celle-ci.

**7.10. ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES DE DEPART ET DE LICENCIEMENT POUR LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE RICHEL GROUP ET SES PRINCIPAUX SALARIES, EN CAS DE DEMISSION, DE LICENCIEMENT SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE**

Néant.

## **8. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT**

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le cabinet Farthouat Finance a été désigné par la société Richel Group en qualité d'expert indépendant la semaine du 12 octobre 2015 (ratifié par le Conseil d'administration du 16 novembre 2015) et a établi le rapport suivant sur les conditions financières de l'Offre :

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT-FARTHOUAT FINANCE-DANS LE CADRE DU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE (si les conditions sont remplies) INITIEE SUR LES ACTIONS DE RICHEL GROUP.

DECEMBRE 2015

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée éventuellement suivie d'un Retrait Obligatoire initiée par Green Step sur les actions de Richel Group, Farthouat Finance a été désigné comme expert indépendant au titre de l'article 261-1-I et II du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers afin de se prononcer sur le caractère équitable du prix offert de 9,50€ par action Richel Group.

## I-CONTEXTE DE LA MISSION ET DILIGENCES EFFECTUEES

### Contexte de la mission

Richel Group est le leader européen de la conception et la fabrication de serres et d'équipements de serres à destination de l'horticulture, des cultures maraîchères et fruitières. Il commercialise ses produits dans plus de 70 pays. Richel Serres de France est coté en continu sur le Marché Alternext.

Dans des communiqués en date des 30 juillet et 22 septembre 2015, les modalités de la réorganisation de la structure de contrôle familial ont été rendues publiques et se traduisent notamment par l'entrée de BNP Paribas Développement à hauteur de 34,5% dans Green Step, nouvelle holding de contrôle de Richel Group.

A l'issue de ces opérations, Green Step, holding de contrôle qui détient plus de 92,93% du capital de la société, souhaite initier une Offre Publique d'Achat Simplifiée qui pourrait être suivie d'un retrait obligatoire sur les titres Richel Group qu'elle ne détient pas.

## 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. Détenue 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 est également expert judiciaire près la Cour d'Appel de Versailles.

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 cinq expertises indépendantes. Farthouat Finance est également intervenu en tant qu'expert indépendant dans le cadre de l'Offre Publique initiée par SiegCo sur les actions de Valtech déposée auprès de l'AMF le 15/12/2015.

Liste des expertises réalisée au cours des 18 derniers mois

Société visée	Initiateur	date	Type d'Offre	Etablissement présentateur/Evaluateur
CNIM	Soluni	août-14	OPAS	Crédit Agricole CIB/Natixis
Groupe GO SPORT	Rallye	sept-14	OPAS-RO	Oddo Corporate Finance
SI Participations	SI Participations	mars-15	OPRA	Neuflyze OBC
OROLIA	Orolia	avr-15	OPRA	Aforge Degroof
Züblin Immobilière France-ZIF	ns	juin-15	émission	ns

## Déclaration d'Indépendance

Avec Richel Group, ses actionnaires et ses conseils : 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 valable pour l'ensemble de l'équipe ainsi que pour Olivier Marrot, professionnel qualifié ayant réalisé le contrôle qualité de la mission.

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

La présente mission a été menée par Marie-Ange Farthouat, associée, et s'est déroulée entre le 16 octobre 2015, date de notre nomination (ratifiée par le Conseil d'Administration du 16 novembre 2015), et le 21 décembre 2015, date du Conseil d'Administration de Richel Group 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 28 septembre 2015 : premier contact/réunion avec les représentants de Richel Group
- semaine du 12 octobre 2015 : nomination de Farthouat Finance, collecte des informations sur le secteur (sites internet, bases de données)
- semaine du 19 octobre 2015 : réception et analyse des documents relatifs à la transaction réalisée avec BNP Paribas Développement,
- semaine du 2 novembre 2015 : réception de documents complémentaires
- semaine du 9 novembre 2015 : réception du Business Plan, avancée des travaux d'évaluation, échanges avec la société et ses banquiers sur différents éléments du business model,
- semaine du 16 novembre 2015 : journée à Eygalières, siège social du groupe, réunion de travail sur le Business Plan et visite de site,
- semaine du 23 novembre 2015 : travaux d'évaluation, échanges avec Sodica ECM sur l'analyse multicritères appliquée à Richel Group, conférence téléphonique avec Richel Group et Sodica sur les résultats provisoires de la valorisation,
- semaines des 7 et 14 décembre 2015: finalisation des travaux, contrôle qualité, rédaction du projet de rapport.

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'actionnariat et avis de franchissement de seuil,
- l'étude de l'accord passé avec BNP Paribas Développement afin de vérifier qu'aucun élément n'est susceptible de remettre en cause l'équité de l'opération au regard du traitement différencié des parties prenantes,

-l'analyse critique du business plan avec des échanges tant avec le management de Richel Group qu'avec la banque évaluatrice 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.

-la mise en œuvre de la méthode d'actualisation des cash-flows nécessitant notamment des calculs détaillés de cash-flows futurs, la prolongation du BP et 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 Richel Group au travers de l'approche multicritères préconisée par les textes,

-les échanges avec la personne en charge de la revue des travaux/contrôle qualité,

-la rédaction du présent projet de rapport d'expertise.

## Documentation

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

Farthouat Finance a ainsi pu disposer des principaux éléments suivants :

DOCUMENTS	Date du Document	Source
<b>COMPTABLES</b>		
Compte de résultat consolidé semestriel	sept-15	Société+ Site internet
Comptes Consolidés de Richel Group	mars-15	Site internet
Comptes Sociaux de Richel Group	mars-15	Site internet
Comptes Consolidés de Richel Group	sept-14	
Comptes Consolidés de Richel Group	mars-14	Site internet
Comptes Sociaux de Richel Group	mars-14	Site internet
Comptes Consolidés de Richel Group	mars-13	Site internet
Comptes Sociaux de Richel Group	mars-13	Site internet
<b>FINANCIER</b>		
Position de trésorerie au 30/09/2015	nov-15	Société
<b>PREVISIONNEL</b>		
Business Plan	nov-15	Société
<b>SUR LA TRANSACTION</b>		
Information memorandum (document de présentation de Richel Group en vue de sa cession)	mars-15	Société
Synthèse du rapport de Due Diligence (audit de l'investisseur financier préalable à la signature de l'accord)	juil-15	Société
Protocole d'investissement	juillet-15	Société
Protocole de cession des actions de Richel Group	juillet-15	Société
Pacte d'Associés Green Step	septembre-15	Société

**Personnes rencontrées** : des contacts et échanges ont eu lieu avec les membres de la direction de Richel Group ainsi que des représentants de Sodica ECM (groupe Crédit Agricole) en charge des travaux d'évaluation, de la Caisse Régionale du Crédit Agricole Alpes Provence, Banque présentatrice et de BNP Paribas Développement, investisseur financier :

-pour Richel Group : Christian Richel, PDG, Sébastien Lefort, Directeur Financier,

-pour Sodica Corporate Finance : Pascal Renault (Directeur d'Affaires), Thierry Bex (Directeur Associé) et Johann Navarro (Directeur de Mission),

-pour la Caisse Régionale du Crédit Agricole Alpes Provence : Christophe Lejeune et Claire Gaudet,

-pour BNP Paribas Développement : Valérie Bouilhet-Ferri.

Rémunération de Farthouat Finance :

La rémunération de Farthouat Finance s'élève à 30 000€ HT, montant forfaitaire intégrant l'ensemble des travaux réalisés conformément à la réglementation et tenant compte des spécificités de l'opération.

## II-PRESENTATION DE RICHEL GROUP

Richel Group est une société cotée depuis 2000 qui est spécialisée dans la fabrication de serres en plastique et en verre destinées à l'horticulture, aux cultures maraîchères et fruitières ainsi qu'à l'élevage et au séchage du tabac.

Le groupe emploie un peu plus de 200 personnes affectées aux différents métiers que sont la construction de serres (Richel Serre), d'abris modulaires (Richel Stockage), de bâtiments d'élevage (Richel Elevage) ainsi que la conception des équipements (Richel Equipement) et les solutions de production d'énergie renouvelable (Richel Environnement). Le chiffre d'affaires d'environ 80M€ est réalisé pour les 2/3 à l'export et pour 1/3 en France.

Depuis sa création en 1964 par Pierre Richel, le groupe s'est développé sur un marché de niche. Il y a une quinzaine d'acteurs capables d'intervenir mondialement sur les projets de grande taille sur toute la chaîne de valeur alors que de nombreux concurrents de plus petite taille ne fournissent qu'une partie des projets ou n'ont pas d'implantation internationale.

Les serres se développent à un rythme significatif et représentent 3,7 millions d'hectares dont la très grande majorité est située en Asie, en Chine. Environ 95% des serres pour la culture maraîchère sont en plastique contre 5% seulement en verre.

Il est attendu une croissance soutenue de la construction de serres sous l'effet de l'accroissement de la population mondiale avec une accélération du développement des pays émergents, la nécessité d'avoir des rendements toujours plus élevés pour servir la population urbaine ainsi que la hausse générale du niveau de vie qui induit une consommation plus élevée de fruits et de légumes dans le monde.

De même les dérèglements climatiques et les soucis environnementaux poussent à développer les cultures sous serres plutôt qu'à l'air libre alors que des raisons économiques (production précoce vendue à des prix élevés) expliquent également leur développement.

Sur ce marché, Richel Group doit faire face à des concurrents :

-espagnols pour les serres plastiques,

-hollandais sur les serres en verre que Richel Group développe dans un souci de diversification même s'il n'est pas encore très connu pour ces produits,

-locaux sur certains marchés comme le Mexique qui représente une part très significative des ventes export du groupe qui doit consentir à une baisse de ses marges pour conserver ses positions.

## Historique des Résultats

Richel Group publie des comptes consolidés en normes françaises.

Compte de Résultat (k€)	31/03/2013	31/03/2013 (pro forma sans divatec)	31/03/2014	31/03/2015
<b>CA</b>	<b>75 539</b>	<b>72 831</b>	<b>67 346</b>	<b>78 865</b>
	<b>-4%</b>	<b>-4%</b>	<b>-8%</b>	<b>17%</b>
Autres produits d'exploitation	-338	-579	1 101	922
Achats et variations de stocks	-40 220	-38 570	-35 473	-39 974
Charges de personnel	-11 642	-11 028	-11 159	-12 677
Autres charges d'exploitation	-17 653	-17 399	-18 661	-20 146
Impôts et taxes	-1 167	-1 130	-1 022	-1 063
<b>Excédent Brut d'Exploitation</b>	<b>4 519</b>	<b>4 125</b>	<b>2 132</b>	<b>5 927</b>
	<b>6,0%</b>	<b>5,7%</b>	<b>3,2%</b>	<b>7,5%</b>
Dotations aux amortissements et provisions	-1 305	-1 218	-1 647	-1 706
<b>Résultat d'Exploitation</b>	<b>3 214</b>	<b>2 907</b>	<b>485</b>	<b>4 221</b>
	<b>4,3%</b>	<b>4,0%</b>	<b>0,7%</b>	<b>5,4%</b>

L'analyse des résultats passés montre :

-une forte variation du Chiffre d'Affaires liée à l'importance de certains marchés géographiques (Mexique, Europe de l'Est) dont la volatilité peut être significative. La taille de Richel ne lui permet pas d'absorber des reports de contrats significatifs ou les phases de net ralentissement des investissements de ses clients malgré les efforts commerciaux faits pour développer de nouveaux marchés et gagner de nouveaux clients. Historiquement, le marché mexicain qui est large car tourné vers la consommation aux Etats-Unis explique une partie de la croissance de Richel Group due à l'équipement de surfaces cultivables en serres ainsi qu'à l'amélioration et/ou au renouvellement des serres existantes,

-l'impact direct de ces variations sur le niveau de résultat compte tenu du niveau de charges fixes. Ainsi le recul du chiffre d'affaires en 2013 (31/03/2014) conduit-il à un résultat d'exploitation proche de zéro alors que la rentabilité d'exploitation sur la période est située dans une fourchette de 4% à 5%.

## Synthèse du Compte d'exploitation

Compte de Résultat	31/03/2013	31/03/2014	31/03/2015
<b>CA</b>	<b>75 539</b>	<b>67 346</b>	<b>78 865</b>
Autres produits d'exploitation	-338	1 101	922
Achats et variations de stocks	-40 220	-35 473	-39 974
Charges de personnel	-11 642	-11 159	-12 677
Autres charges d'exploitation	-17 653	-18 661	-20 146
Impôts et taxes	-1 167	-1 022	-1 063
<b>Excédent Brut d'Exploitation</b>	<b>4 519</b>	<b>2 132</b>	<b>5 927</b>
Dotation aux amortissements et provisions	-1 305	-1 647	-1 706
<b>Résultat d'Exploitation</b>	<b>3 214</b>	<b>485</b>	<b>4 221</b>
Charges et produits financiers	25	-157	27
<b>Résultat courant</b>	<b>3 239</b>	<b>328</b>	<b>4 248</b>
Charges et produits exceptionnels	278	-2 359	-248
Impôts sur les résultats	-1 103	738	-1 270
Intérêts minoritaires	-112		
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>2 302</b>	<b>-1 293</b>	<b>2 730</b>

Au-delà du résultat d'exploitation, l'historique récent fait ressortir un résultat courant très proche du résultat d'exploitation compte tenu de la faiblesse des taux de rémunération de la trésorerie, cette dernière étant de quelques millions d'euros depuis la distribution du produit de la cession de Marchegay.

### Flux de trésorerie

K€	31/03/2013	31/03/2014	31/03/2015
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>2 302</b>	<b>-1 293</b>	<b>2 730</b>
Part des minoritaires dans le résultat	112		
Amortissement et provisions (hors actif circulant)	1 804	3 811	-16
Variation impôts différés	-146	-946	774
Plus values de cession nettes d'impôts	-345	-281	2 289
<b>MBA</b>	<b>3 727</b>	<b>1 291</b>	<b>5 777</b>
Variation de BFR lié à l'activité	2 609	732	-2 701
<b>Flux net de trésorerie lié à l'activité</b>	<b>6 336</b>	<b>2 023</b>	<b>3 076</b>
<b>Investissements</b>	<b>-3 185</b>	<b>-387</b>	<b>-669</b>
<b>Flux de trésorerie net des investissements</b>	<b>3 151</b>	<b>1 636</b>	<b>2 407</b>

Les flux de trésorerie générés par l'activité sont marqués par :

-l'impact de l'évolution de la société en difficultés Ynerga qui fait l'objet des précisions suivantes dans l'annexe aux comptes 2014/2015 : « Les Obligations Convertibles YNERGA inscrites à l'actif de RICHEL Serres de France ainsi que les intérêts échus et courus correspondants à la date de clôture ont fait l'objet d'une provision à hauteur de 100% de leur montant soit 2,3 MEUR dans les comptes au 31 mars 2014. Après avoir été placée sous Mandat Ad Hoc sur requête du 22 janvier 2014 et ordonnance du Président du Tribunal de Commerce de La Roche-sur-Yon, procédure commuée en Mandat de Conciliation le 4 juin

2014, la société YNERGA et ses créanciers ont signé un Protocole de Conciliation le 3 juillet 2014, homologué le 9 juillet 2014. La société RICHEL Serres de France s'est engagée dans le cadre de ce Protocole de Conciliation à céder l'ensemble de ses créances sur YNERGA pour 1 euro avec clause de complément de prix. Cette clause s'appliquera en cas de cession de contrôle d'YNERGA et sous conditions de complet remboursement des principaux créanciers. La cession de créance a été régularisée par acte sous seings privés du 16 juillet 2014 et une reprise de provision pour un montant de 2 288 767 euros a été enregistrée dans les comptes 2014/2015 en produits exceptionnels. »

-des variations fortes de BFR liées, au-delà du niveau de l'activité, aux conditions de paiement de certains fournisseurs (en Italie notamment) avec des délais allongés en 2012/2013 et un retour à des niveaux plus normatifs en fin de période,

-le niveau élevé des investissements en 2012/2013 qui s'explique par la mise en place d'un ERP, alors que les exercices suivants font place à un niveau qui peut être considéré comme plus récurrent.

Actif (k€)	31/03/2014	31/03/2015	Passif (k€)	31/03/2014	31/03/2015
Immos incorporelles	464	385	Capital	1 713	1 713
Immos corporelles	13 145	11 970	Réserves consolidées	10 556	9 299
Immos financières	726	628	Résultat part du groupe	-1 295	2 730
<b>Actif Immobilisé</b>	<b>14 334</b>	<b>12 983</b>	<b>Capitaux Propres</b>	<b>10 974</b>	<b>13 742</b>
Stocks	6 470	6 673	Provisions	1 127	1 396
Clients	9 911	13 561	Fournisseurs	23 509	24 829
Autres créances	2 454	1 398	Autres dettes	664	193
Trésorerie	9 405	10 829	Dettes financières	6 299	5 284
<b>Total Actif</b>	<b>42 573</b>	<b>45 444</b>	<b>Total Passif</b>	<b>42 573</b>	<b>45 444</b>

L'analyse des éléments bilantiels fait ressortir :

-un actif immobilisé constitué d'immobilisations corporelles qui représentent la valeur comptable des sites du groupe, notamment le site d'Eygalières qui abrite le siège social mais surtout un outil de production de tubes,

-la stabilité des autres éléments d'actif et de passif, le fait notable étant l'augmentation du poste clients en 2014/2015 du fait du rebond de l'activité,

-une trésorerie positive, le groupe bénéficiant pour une partie de son activité des avances clients qui sont versées au fur et à mesure de l'avancée des commandes, une bonne part des contrats étant généralement payée avant livraison des produits. Il faut cependant souligner que le développement nouveau des ventes de serres en verre a un impact négatif sur le BFR et donc sur la trésorerie car les fournisseurs du Groupe sont majoritairement Hollandais avec des usages de paiement rapides et un délai de règlement client en fonction de l'avancement des chantiers.

Enfin, il convient de rappeler les informations données par Richel Group sur le contrôle urssaf en cours : « A la suite de contrôles effectués chez des clients français pendant les travaux de montage de serres vendues par la société Richel Group, les autorités administratives ont relevé un certain nombre de dysfonctionnements dans les modalités d'intervention des sociétés tierces opérant sur ces chantiers. Une information judiciaire a été ouverte afin de déterminer les responsabilités de Richel Group. L'instruction suit son cours. A ce stade et compte tenu des informations dont nous disposons, nous ne sommes pas en mesure de déterminer l'incidence financière probable de cette affaire. Les services de l'Urssaf ont diligenté un contrôle qui s'effectuera à compter du 23 juin 2015 et qui portera sur les années 2010 à 2014 étant précisé qu'en 2013 les services de l'Urssaf ont déjà procédé à un contrôle d'assiette sur les années 2010 à 2012 en excluant la situation de la sous-traitance du fait de l'action judiciaire précitée. Dès lors, le contrôle à

intervenir ne devrait porter, pour les années 2010 à 2012, que sur cette problématique juridique. Au stade de l'avis de passage, nous ne pouvons évaluer aucun risque financier. »

Interrogée la société nous a dit ne pouvoir toujours pas estimer le montant de l'éventuel redressement. C'est la raison pour laquelle dans l'accord avec BNP Paribas Développement il est prévu un complément de prix fonction du résultat du contrôle Urssaf.

Nous avons également pris connaissance des derniers éléments financiers semestriels au 30/09/2015 qui font ressortir une hausse de 4% de l'activité avec un très fort contraste suivant les régions (forte progression de la France, baisse de l'export notamment due à la zone CEI) et un résultat d'exploitation stable par rapport au premier semestre 2014.

### III-ANALYSE DE L'ACCORD AVEC BNP PARIBAS DEVELOPPEMENT (Partenaire)

Pour analyser l'accord passé avec BNP Paribas Développement, nous avons pris connaissance des documents suivants :

-Communiqués de Richel Group en date des 30 juillet et 22 septembre 2015,

-Information memorandum : présentation de Richel Group, historique et prévisionnelle, en vue de la cession de tout ou partie de son capital,

-Synthèse du rapport de due diligence : résumé des principaux points ressortant de l'analyse des comptes historiques récents réalisée par les équipes de BNP Paribas Développement préalablement à la signature de l'accord fin juillet 2015,

Protocole d'Investissement : principales conditions d'entrée du partenaire financier, BNP Paribas Développement au capital de Green Step,

Contrat d'apport : passé dans le cadre de l'apport de Green Développement à Green Step de 1 499 500 actions Richel Group, valorisation des actions apportées et des actions émises en rémunération,

Protocole de cession : conditions de cession de 2 481 221 actions Richel Group détenues par Green Développement à Green Step, prix (18 534 721€ soit 7,47€ par action Richel Group pour la partie fixe), partie variable et modalités de paiement, garantie de passif,

Pacte d'Associés relatif à Green Step: gouvernance de la société, transmission des titres (préemption, sortie conjointe), inaliénabilité des titres, liquidité, engagements, clause de non concurrence.

La réorganisation du capital de Richel Group a été réalisée comme suit :

-Green Développement, holding de la famille Richel, a apporté 35% du capital de Richel Group (1 499 500 actions Richel Group) en échange de 65,5% du capital de Green Step société nouvellement créée pour les besoins de l'opération et a cédé 57,9% de Richel Group (2 481 221 actions Richel Group) à Green Step,

-Green Step a financé l'acquisition en numéraire des actions Richel Group par une augmentation de capital réservée à BNP Paribas Développement permettant à cette dernière de détenir 34,5% du capital de Green Step ainsi que par de la dette senior et mezzanine.

L'ensemble des opérations (apport, cession, augmentation de capital) réalisées au niveau de Green Step, holding de contrôle de Richel Group créée pour les besoins de la réorganisation a été réalisé sur la base d'une valeur sous jacente de 7,47€ par action Richel Group détenue pour la partie fixe, une partie variable devant être arrêtée sur la base de la trésorerie nette ajustée de Richel group au 31/03/2015 corrigée des éventuels paiements auxquels sera assujéti le groupe à l'issue de la procédure de contrôle urssaf en cours ainsi que des frais liés à l'opérations qui dépasseraient 1,1M€.

La trésorerie prise en compte par les parties dans le cadre de la transaction a été arrêtée comme suit :

en K€	31/03/2015
Emprunts et dettes financières	5 284
Trésorerie	10 829
(Dettes nettes)/Trésorerie Nette	5 545
<i>Autres éléments pris en compte/ trésorerie ajustée</i>	
(Dettes nettes)/Trésorerie Nette	5 545
Dividende à verser	-985
Sentence Hengda à verser	-738
Prud'hommes	-172
Red Sun	-205
Spayka	-50
<b>Trésorerie Nette</b>	<b>3 396</b>

Le montant ci-dessus correspond au maximum du complément de prix à verser et sera réduit à hauteur :

- du montant de l'indemnité que le groupe aurait à payer suite au contrôle urssaf en cours,
- des frais liés aux opérations de réorganisation dans la mesure où ils dépasseraient 1,1M€.

#### IV-ANALYSE MULTICRITERES

##### Critères écartés

Les approches par le dividende sont moins pertinentes que l'actualisation des cash-flows disponibles qui permet de valoriser Richel Group sur la base de la totalité des flux de trésorerie disponible. Ces approches, qui reposent sur une hypothèse de taux de distribution, sont très sensibles aux décisions du ou des actionnaires en la matière.

L'actif net comptable consolidé de Richel Group qui s'élève à 3,2€ par action au 31/03/2015 n'est pas représentatif de la valeur du groupe car il est basé sur des normes comptables (françaises) qui par essence mettent l'accent sur le principe de prudence et qui n'intègrent pas les perspectives de développement du groupe.

Richel Group n'est suivi par aucun bureau d'analyse financière et la référence aux objectifs de cours n'a donc pas été retenue.

Il n'a pas été non plus retenu la référence à l'Offre Contractuelle de Rachat d'Actions ouverte du 6 au 27 février 2012. Cette Offre, qui faisait suite à la cession de Marchegay (21M€) et à laquelle environ 14% du capital a été apporté au prix de 8,5€ par action Richel Group est trop ancienne et a été suivie du versement d'un dividende exceptionnel de 5,6€ par action qu'il conviendrait de retraiter du prix offert en 2012.

Enfin les approches comparatives-transactions ou concurrents côtés- sont rendues difficiles car le marché sur lequel opère Richel Group est très atomisé, donc constitué de sociétés de petite taille non cotées et réalisant peu ou pas d'opérations financières. Nous n'avons pas pu trouver d'informations sur des transactions comparables et n'avons donc pas retenu ce critère. Nous donnons à titre informatif des éléments permettant d'apprécier les multiples ressortant du prix de 9,50€ par action au regard de multiples de sociétés industrielles cotées de petite taille.

### Critères retenus

Richel Group est une très petite valeur cotée-un peu plus de 30M€ de capitalisation boursière-dont les actions sont échangées régulièrement du fait du contrat de liquidité mais dans des volumes très faibles. La société n'est suivie par aucun bureau d'analyse financière.

La valeur retenue pour les actions Richel Group dans le cadre de la réorganisation de l'actionnariat familial et de l'entrée d'un investisseur financier dans la holding de contrôle constitue une référence pertinente dans le cadre de la présente opération.

L'actualisation des cash-flows disponibles est au cas particulier pertinente et a été mise en œuvre à partir du Business Plan arrêté en novembre 2015.

Enfin, dans un souci de compléter l'analyse multicritères, Nous donnons à titre informatif des éléments permettant d'apprécier les multiples ressortant du prix de 9,50€ par action au regard de multiples de sociétés industrielles cotées de petite taille.

## 4-1 Données prises en compte

### 4-1-1 Nombre d'actions

Le capital de Richel Group est constitué de 4 283 412 actions.

Dans le cadre de l'autorisation donnée au Conseil d'Administration par l'Assemblée Générale du 25 septembre 2009, la Société Richel Group S.A a mis en œuvre un programme de rachats d'actions. Un contrat de Liquidité a ainsi été mis en place avec un prestataire de services d'investissements indépendant afin de favoriser la liquidité du titre et d'animer le cours de bourse. Par ailleurs, en vue de l'attribution d'actions gratuites aux salariés ou mandataires sociaux du groupe prévue par l'Assemblée Générale du 13 janvier 2010, Richel Group S.A. avait procédé à l'acquisition de 54.061 titres pour un montant total de 339 K€. Dans le cadre du débouclage de ce plan qui est intervenu sur l'exercice précédent, 24.663 actions ont été attribuées pour une valeur de 155 K€. Au 31 Mars 2015, la société détient donc les 29.398 actions restantes pour une valeur brute de 184 K€.

Au 31 mars 2015, la société détenait 29 398 de ses propres actions qui sont prise en compte dans la trésorerie.

Nous avons pris en compte 4 254 014 actions Richel Group correspondant au nombre d'actions composant le capital retraité des actions autodétenues (en contrepartie du retraitement de la trésorerie)

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

Nous constatons que le montant arrêté dans le cadre de la transaction tient compte de la trésorerie nette au dernier bilan (31/03/2015), du dividende à verser et des provisions/décaissements à venir du fait des litiges en cours.

Nous avons intégré l'ensemble de ces éléments en tenant compte de la déductibilité fiscale pour les litiges et nous avons également pris en compte divers éléments détaillés ci-dessous qui conduisent à un montant de 4,1M€ pour le passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds propres.

En l'absence d'estimation fiable sur l'impact du contrôle Urssaf en cours, nous nous sommes calés sur les montants minimum et maximum ressortant de la Transaction et extériorisons une fourchette de valeurs.

en K€	31/03/2015
Emprunts et dettes financières	5 284
Trésorerie	10 829
(Dette nette)/Trésorerie Nette	5 545
<u>Autres éléments pris en compte/ trésorerie ajustée</u>	
(Dette nette)/Trésorerie Nette	5 545
Participation dans ASRI	500
Reports fiscaux déficitaires	192
Engagements de retraites non couverts après IS	-133
Retraitement des actions auto-détenues	-184
Dividende versé en juillet 2015	-985
Provisions pour litiges	-780
<b>Trésorerie Nette non ajustée</b>	<b>4 155</b>
<b>Trésorerie Nette estimée avec ajustement</b>	<b>755</b>

#### 4-1-3 Eléments prévisionnels

Le Business Plan sur 3 ans a été arrêté pour les besoins de l'opération en novembre 2015. En effet Richel Group, du fait de sa taille réduite et de la visibilité restreinte dont dispose le management, ne réalise pas cet exercice de façon récurrente. Un Business Plan avait été transmis dans le cadre du mandat de cession que le management considère comme trop optimiste car réalisé uniquement dans l'optique de la cession et obsolète car contredit par les chiffres de l'exercice en cours notamment.

Le business plan sur lequel nos travaux sont basés a été arrêté en novembre 2015 en tenant compte de l'aterissage semestriel au 30/09/2015. Il est caractérisé par :

- une croissance moyenne annuelle du CA de 8% sur la période 2015-2018,
- une marge d'Ebitda qui est en moyenne en retrait de 1% par rapport à l'historique récent du fait notamment du développement des serres Venlo (en verre) qui sont moins rentables que les produits historiques du groupe en plastiques,
- des investissements fluctuant entre 0,4M€ et 1M€ par an,
- l'absence de prise en compte de variation de BFR.

Nous avons analysé :

- la cohérence entre les éléments retenus pour l'exercice en cours dans le Business Plan et les chiffres semestriels connus à ce jour,

-la pertinence des hypothèses retenues pour les exercices suivants.

Le Business Plan tient compte des éléments connus à ce jour, notamment de la conjoncture défavorable dans les pays de la CEI .Il intègre la volatilité élevée du niveau d'activité et donc des résultats du fait de la faible taille et donc de la moindre diversification de Richel Group.

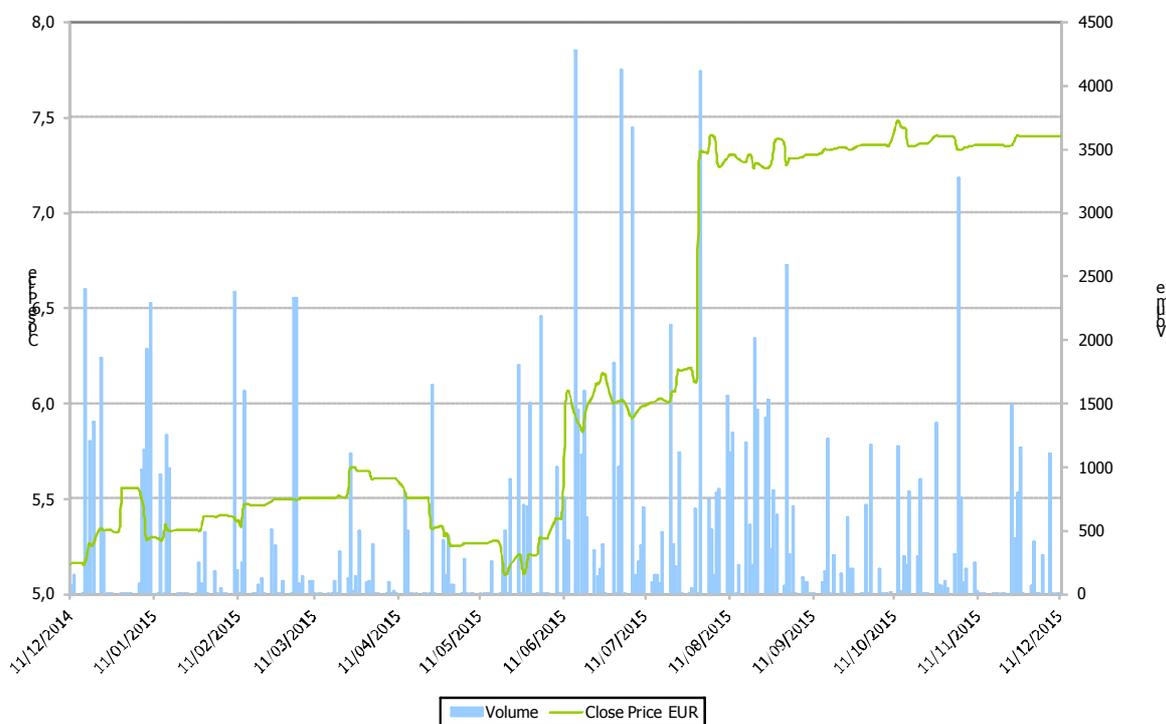
## 4-2 Cours de bourse

Introduit en bourse sur le Marché Libre, RICHEL Group est coté en continu sur le Marché Alternext d'Euronext Paris depuis le 03/05/07.

Comme souligné plus haut, c'est une small cap, environ 30M€ de capitalisation boursière, dont la liquidité est de fait réduite. La cotation est même de fait assurée à de nombreuses reprises par la seule existence du contrat de liquidité, un certain nombre de séances étant marquées par un échange réduit à 1 action.

### 4-2-1 Historique du cours de bourse

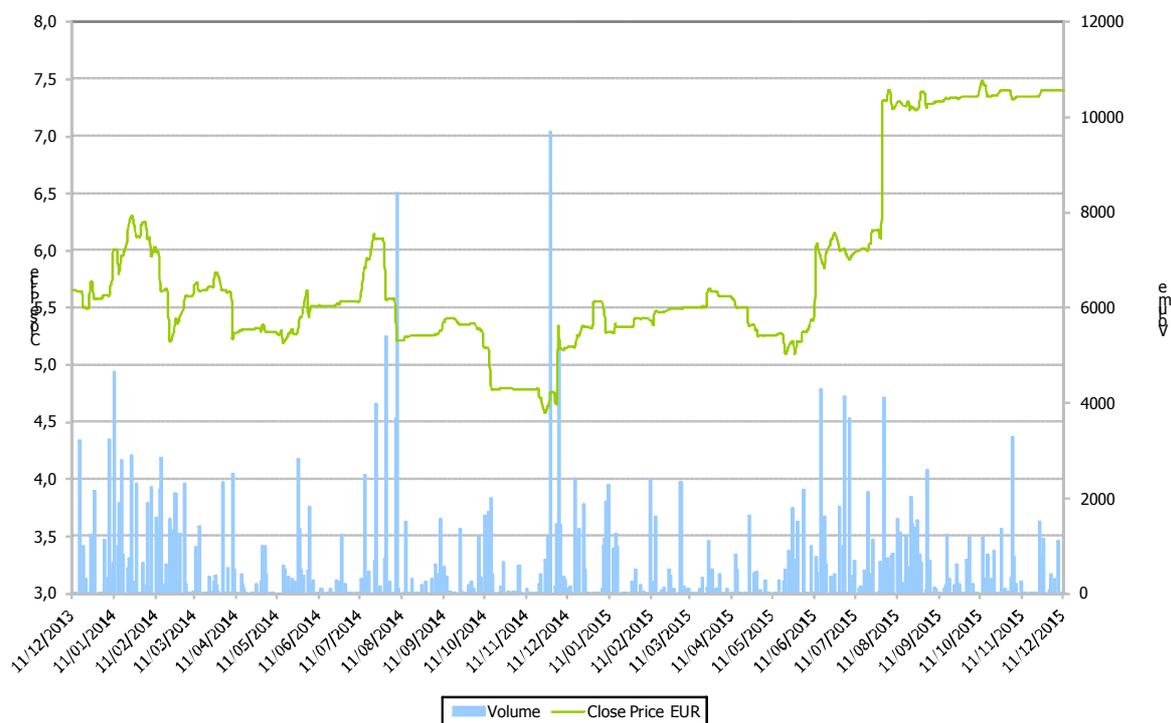
Evolution du cours de bourse (source Euronext)



Sur les 12 derniers mois le cours de bourse de Richel Group, qui évoluait dans une fourchette de 5€ à 6€, s'est aligné sur le prix de transaction de 7,47€ par action tel qu'extériorisé dans le communiqué de juillet 2015. Le volume moyen sur la période est inférieur à 500 titres par jour.

## Historique du cours de bourse sur plus longue période

Evolution du cours de bourse au cours des deux dernières années (source Infinaancials)



Sur les deux dernières années, le cours de Richel Group évolue entre 4,5€ et 6€ préalablement à l'annonce de l'opération.

### 4-2-2 Moyennes de Cours de Bourse

Avant l'annonce de l'opération et du prix fixe de 7,47€ par action le 30 juillet 2015 à la clôture, les cours de bourse de Richel Group évoluaient de la façon suivante :

Cours Moyens Pondérés par les volumes de Richel Group (€)	
Dernier (30/07/2015)	6,1
Moyenne 1 mois	6,0
Moyenne 3 mois	5,8
Moyenne 6 mois	5,7
Moyenne 12 mois	5,4

Source : Euronext, Farthouat Finance, cours de clôture

Les moyennes de cours de bourse récentes se situent entre 5,4€ et 6€ par action Richel Group.

Depuis l'annonce de l'opération, le cours de bourse est très proche du prix négocié de 7,47€ par action Richel Group et n'intègre pas de complément de prix.

Le prix de 9,50€ par action Richel Group offre des primes de plus de 50% sur les moyennes de cours de bourse récentes.

#### 4-3 Référence au prix de transaction avec un investisseur financier

Nous avons vérifié :

-que toutes les opérations sont réalisées sur la base d'une valorisation de Richel Group de 7,47€ par action à laquelle est susceptible de s'ajouter un complément de prix maximum de 0,79€ par action<sup>7</sup>,

-qu'il n'existe aucune clause permettant à l'un ou l'autre des protagonistes de céder ou acheter des actions sur la base d'une valorisation prédéfinie de Richel Group.

Il convient également de souligner que :

-les actionnaires familiaux consentent une garantie de passif,

-les titres Green Step sont inaliénables pour une durée de deux ans.

La valeur sur laquelle se sont basées les transactions récentes est de 7,47€ par action Richel Group avec un complément maximum de 0,79€ par action, soit un prix maximum de 8,26€ par action Richel Group.

Les accords analysés ne contiennent aucune clause susceptible de remettre en cause l'égalité de traitement des actionnaires et notre conclusion sur le caractère équitable du prix de la présente Offre.

Le prix de 9,50€ par action offre des primes comprises entre 15% et 27% sur la valeur retenue pour les transactions récentes ayant permis la réorganisation de l'actionnariat familial et l'entrée d'un investisseur au niveau de la holding de détention de Richel Group.

Ces primes peuvent s'expliquer par :

-l'incertitude quand au prix final qui dépend du contrôle Urssaf en cours et qui conduit à retenir le haut de fourchette du sous jacent de la transaction comme référence, soit un montant proche de 8,26€ même s'il est improbable que la trésorerie, et donc le complément de prix, ne soient aucunement affectés à l'issue du contrôle,

-la nature de l'opération en référence, qui concerne bien la cession d'un bloc minoritaire mais qui est réalisée au niveau d'une holding non coté avec effet de levier, le prix étant donc susceptible d'intégrer d'autres éléments que la seule valorisation des actions Richel Group indirectement détenues,

-le fait que l'actionnaire de référence vise le retrait obligatoire, procédure d'exclusion qui induit un prix proche du haut de fourchette de valorisation donné par la méthode du DCF.

Le prix de 9,50€ par action offre des primes comprises entre 15% et 27% sur la valeur retenue pour les transactions récentes ayant permis la réorganisation de l'actionnariat familial et l'entrée d'un investisseur au niveau de la holding de détention de Richel Group.

---

<sup>7</sup> Selon l'accord une réduction du Prix de 7,47€ par action est possible mais notre compréhension des enjeux est qu'elle très peu probable, nous ne l'avons donc pas considérée comme une option dans nos travaux

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

##### Principales hypothèses retenues

Pour la mise en œuvre de la méthode, nous avons procédé :

- au prolongement du Business Plan sur 3 ans au-delà des trois premiers exercices inclus dans ce dernier,
- à la normalisation des amortissements et investissements vers un niveau annuel de 1M€,
- à la baisse de la croissance du CA pour arriver au niveau de croissance à l'infini,
- à la prise en compte de la cyclicité de l'activité avec une année intégrant un recul de 10% de l'activité,
- à l'intégration d'un niveau de marge d'Ebitda en fin de période équivalent à celui extériorisé en 2017/2018 dans le BP

##### Paramètres d'évaluation

Nos calculs reposent sur les éléments suivants :

- taux d'impôt normatif de 33,33%,
- taux d'actualisation de 11,7% (prime de risque Natixis : 7%, taux sans risque OAT 10 ans : 1%, bêta de 1, prime spécifique de 3,7% dans le haut de fourchette des taux retenus et correspondant aux travaux de recherche d'Ibbotson pour des valeurs inférieures à 300M\$, soit un seuil nettement plus élevé que la capitalisation boursière de Richel Group) sans effet de levier car le groupe n'est pas endetté,
- taux de croissance à l'infini de 1,5% intégrant les perspectives de développement relativement soutenu du marché.

Pour le passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Capitaux Propres nous avons pris les deux hypothèses extrêmes concernant les conséquences du redressement Urssaf conduisant à une fourchette de valeurs comprise entre 8,7€ et 9,5€ par action et une valeur centrale de 9,1€ par action Richel Group.

En M€	Avec trésorerie	
	mini	max
Somme des flux	17,7	17,7
Valeur terminale	18,8	18,8
VE	36,4	36,4
Trésorerie	0,76	4,2
Valorisation	37,2	<b>40,6</b>
Nombre d'actions (hors autocontrôle)	4 254 014	4 254 014
Valeur par action (en €)	8,7	9,5
Valeur centrale (en €)	9,1	

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

Sensibilité DCF avec trésorerie maximum			
	10,7%	11,7%	12,7%
1,0%	10,2	9,3	8,6
1,5%	10,5	<b>9,5</b>	8,7
2,0%	10,8	9,8	8,9

Sensibilité DCF sans complément de prix			
	10,7%	11,7%	12,7%
1,0%	9,4	8,5	7,8
1,5%	9,7	<b>8,7</b>	7,9
2,0%	10,0	9,0	8,1

Le critère d'actualisation des cash-flows d'exploitation fait ressortir une valeur comprise entre 8,7€ et 9,5€. Le prix de 9,5€ par action Richel Group correspond à la borne haute des valeurs ressortant de l'actualisation des cash-flows d'exploitation.

### 4-5 Comparables Boursiers

Il n'existe pas de société cotée strictement comparable à Richel Group car le secteur de la fabrication de serres est morcelé avec des sociétés de faible taille non cotées. On est à la limite de la pertinence de la méthode qui n'est extériorisée qu'à titre indicatif compte tenu de l'absence de sociétés comparables en termes d'activité et de taille, les sociétés dont la capitalisation boursière avoisine seulement 30M€ étant peu nombreuses et non suivies par les analystes donc impossible à intégrer dans un échantillon en l'absence d'informations sur les chiffres prévisionnels.

De fait, nous avons analysé un échantillon relativement large de sociétés midcaps présentes dans l'industrie en retenant celles pour lesquelles nous disposons de chiffres prévisionnels et dont les niveaux de rentabilité se rapprochent de ceux de Richel Group.

L'échantillon est composé des valeurs suivantes :

#### Ratios de rentabilité des sociétés retenues dans l'échantillon des comparables (derniers comptes arrêtés)

	ROA	ROE	ROCE	EBITDA /CA	EBIT /CA
Société	%	%	%	%	%
Médiane	3,67	9,05	7,82	6,92	4,09
Haulotte Group SA	8,44	15,74	10,81	10,85	7,26
EXEL Industries SA	5,28	14,17	10,77	9,75	6,67
Lacroix SA	3,67	9,05	7,82	5,61	3,54
Manitou BF SA	3,45	6,98	7,72	6,69	4,09
Poujoulat SA	1,54	3,81	2,97	6,92	2,41

Source : Infanciales

Les sociétés de l'échantillon ont une marge d'Ebitda médiane légèrement inférieur à 7%, soit un niveau proche de celui de Richel.

## Tableau des valorisations comparées

Société	Capi Boursière	VE	VE / EBITDA		
	Moyenne 1 mois (in millions EUR)		2015 (e)	2016 (e)	2017 (e)
Peer Median	368	464	<b>7,1</b>	<b>6,4</b>	<b>5,6</b>
Haulotte Group SA	407	478	9,02	8,02	7,14
EXEL Industries SA	368	464	7,07	6,56	6,09
Lacroix SA	83	106	6,31	5,18	3,82
Manitou BF SA	555	653	7,49	6,39	5,64
Poujoulat SA	75	141	6,87	5,76	5,14

Compte tenu des écarts entre sociétés de l'échantillon (poids des amortissements, de l'endettement) seuls les multiples d'Ebitda sont extériorisés.

Les sociétés de l'échantillon, bien que de petite taille, restent plus importantes que Richel Group avec une capitalisation boursière médiane de 368M€.

Le multiple d'Ebitda médian ressort à 7,1x2015e, 6,4x2016e et 5,6x2017e.

Appliqué à Richel Group, il fait ressortir des valeurs comprises entre 8,7€ par action et 10,1€ par action et une valeur moyenne de 9,4€ par action.

Le prix de 9,5€ par action se situe dans la fourchette de la méthode des comparaisons boursières qui n'est extériorisée qu'à titre indicatif compte tenu des différences existant entre les sociétés de l'échantillon et Richel Group.

## V-ANALYSE DES ECARTS AVEC LA BANQUE EVALUATRICE

### 5-1 Critères retenus et écartés

Nous avons comme Sodica Corporate Finance retenu les critères suivants :

- transaction à l'origine de la présente Offre Publique,
- cours de bourse,
- Actualisation des cash-flows d'exploitation (DCF).

Nous avons également retenu à titre indicatif la référence aux multiples ressortant d'un échantillon de sociétés cotées alors que Sodica a écarté cette méthode car il n'y a pas de sociétés cotées comparables à Richel Group

### -5-2 Mise en œuvre des critères

Cours de bourse : nous extériorisons les calculs arrêtés à la date du 30/07/2015, date à laquelle les principales caractéristiques de la réorganisation du capital, comprenant la valorisation des actions Richel Group sous jacentes et le principe du dépôt d'une OPA avec retrait obligatoire ont été communiquées au marché. La Banque a basé ses calculs sur des cours arrêtés au 16/12/2015 ainsi qu'au 30/07/2015.

Transaction à l'origine de l'Offre Publique : en l'absence d'informations sur le complément de prix qui sera versé, nous extériorisons une fourchette de valeurs tenant compte des montants minimum et maximum permis par l'accord alors que la fourchette de valeurs de Sodica Corporate Finance (Sodica CF) intègre un maximum impacté d'une décote de 5%. Notre fourchette ressort entre 7,47€ et 8,26€ par action Richel Group très proche de la fourchette de 7,47€ à 8,22€ extériorisée par Sodica CF.

Passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Capitaux propres : l'écart principal vient de ce que nous nous sommes placés au dernier arrêté annuel au 31/03/2015 alors que Sodica CF a retenu l'estimation de la trésorerie au 30/09/2015 avec pour corollaire la prise en compte du seul cash-flow du second semestre de l'exercice en cours contre le cash flow de l'exercice entier dans nos travaux. Nous avons également reproduit dans la fourchette de trésorerie les éléments maximum et minimum pris en compte pour la transaction alors que l'Évaluateur a retenu le montant maximum décoté de 5%, soit la borne haute de la fourchette qu'il a retenue pour la transaction.

Actualisation des Cash-Flows disponibles :

Nous avons comme Sodica CF prolongé le Business Plan avec la différence que nous avons considéré le caractère cyclique de l'activité en retenant un recul de l'activité de 10% en 2018/2019 puis un rebond du Chiffre d'Affaires.

Notre taux d'actualisation ressort à 11,7% contre 12,58% pour Sodica CF, l'écart étant principalement dû au bêta plus élevé, soit 1,16 basé sur un échantillon de « construction supplies » (source Damodaran) alors que nous avons considéré que nous prenions déjà le risque dans la cyclicité de l'activité dans la prolongation du Business Plan et avons pris en conséquence un bêta neutre de 1.

In fine, nos travaux nous conduisent à des valeurs comprises entre 8,7€ et 9,5€ et une valeur centrale de 9,1€ par action Richel Group contre une valeur centrale de 9,5€ pour l'Évaluateur correspondant à notre haut de fourchette et intégrant un impact très faible du contrôle urssaf en cours.

## VI-CONCLUSION

Tableau récapitulatif des valeurs

	Valeurs (en €)	Primes / (décotes)
Transaction de référence		
Bas	7,47	27%
Haut	8,26	15%
Cours de Bourse (au 31/07/2015)		
Dernier	6,1	55%
Moyenne 1 mois	6,0	58%
Moyenne 3 mois	5,8	65%
Moyenne 6 mois	5,7	67%
Moyenne 12 mois	5,4	77%
DCF		
Valeur centrale	9,1	4%
Bas	8,7	9%
Haut	9,5	0%
Comparables Boursiers (à titre indicatif)		
Bas	8,7	9%
Haut	10,1	-6%
Moyenne	9,4	1%

Le prix offert est supérieur de plus de 50% aux cours de bourse pré-annonce de l'opération de réorganisation du capital.

Le prix de 9,50€ par action Richel Group offre une prime par rapport au prix convenu entre les parties pour la valorisation des actions Richel Group dans le cadre de la transaction à l'origine de la présente Offre Publique.

Le prix de 9,50€ par action est proche de la valeur ressortant de l'actualisation des cash-flows d'exploitation et fait ressortir des multiples cohérents avec ceux d'un échantillon de midcaps « industrielles ».

Le prix de 9,50€ par action est équitable pour les actionnaires minoritaires de Richel Group dans le cadre de la présente Offre Publique d'Achat Simplifiée ainsi que pour le retrait obligatoire qui suivra si les conditions sont réunies.

Le 18 décembre 2015, modifications apportées le 12 janvier 2016.

Marie-Ange Farthouat, Associée

Farthouat Finance

21 rue d'Hauteville

75010 Paris

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

Les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Richel Group seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. En application de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, elles seront disponibles sur les sites Internet de Richel Group ([www.richel.fr](http://www.richel.fr)) et de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)), la veille de l'ouverture de l'Offre et pourront être obtenues sans frais auprès de Richel Group.

## **10. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE**

*« 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. »*

Christian Richel  
Président Directeur Général