

**209C0099**  
FR0000061178-OP001-RO01

20 janvier 2009

- Décision de conformité du projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société.
- Maintien de la suspension de la cotation des actions de la société.

**DISTRIBORG**

(Euronext Paris)

- 1 - Dans sa séance du 20 janvier 2009, l'Autorité des marchés financiers a examiné le projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société DISTRIBORG déposé en application des articles 236-3 et 237-1 du règlement général, par ING Belgium SA, succursale en France, agissant pour le compte de la société par actions simplifiée Wessanen France Holding (1) (cf. Décision et Information 209C0024 du 7 janvier 2009).

Wessanen France Holding SAS détient, directement et indirectement, par l'intermédiaire de la société anonyme Participation et Diététique (1), 1 602 996 actions DISTRIBORG représentant 3 000 872 droits de vote, soit 99,59% du capital et 99,71% des droits de vote de la société (2). Cette détention résulte de l'acquisition, le 1<sup>er</sup> septembre 2008, d'un bloc d'actions représentant 159 667 actions DISTRIBORG, au prix de 140 € par action (3).

L'initiateur s'engage irrévocablement à acquérir au prix unitaire de **157 €** la totalité des actions DISTRIBORG non détenues par lui, soit 6 613 actions.

Les frais de négociation dans le cadre de l'offre publique de retrait seront à la charge des vendeurs.

L'initiateur a demandé à l'Autorité des marchés financiers de procéder au retrait obligatoire dès la clôture de l'offre publique de retrait quel qu'en soit le résultat.

Le cabinet Ricol Lasteyrie & Associés, représenté par Monsieur Gilles de Courcel, a été mandaté comme expert indépendant en application de l'article 261-1 II du règlement général.

Il est précisé qu'à l'appui du projet d'offre le projet de note d'information conjointe de l'initiateur et de la société DISTRIBORG a été déposé et est diffusé conformément aux articles 231-13 et 231-16 du règlement général.

Dans le cadre de l'examen de la conformité du projet d'offre, l'Autorité des marchés financiers a pris connaissance du rapport d'évaluation de ING et du projet de note d'information conjointe de l'initiateur et de la société DISTRIBORG, comportant notamment le rapport de l'expert indépendant établi en application de l'article 261-1 II du règlement général et l'avis motivé du conseil d'administration de DISTRIBORG.

L'évaluateur écarte la référence à l'actif net comptable, l'actif net réévalué, et l'actualisation des dividendes. Il retient la référence à la transaction avec les Laboratoires Lehning le 1<sup>er</sup> septembre 2008, au cours de bourse, la méthode des comparables boursiers, des transactions comparables et l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles.

Le prix offert pour l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire est supérieur au prix de rachat du bloc représentant 9,92% du capital de la société auprès des Laboratoires Lehning, le 1<sup>er</sup> septembre 2008, au prix de 140 € par action. Cette transaction, qui ne prévoit pas de complément de prix, quel que soit le prix d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire ultérieure, constitue selon l'évaluateur une référence centrale.

Le prix proposé présente une prime de 20,8% par rapport au dernier cours coté de l'action DISTRIBORG (avant l'annonce du projet d'offre le 1<sup>er</sup> septembre 2008), et de 10,8% sur la moyenne 3 mois. Le prix d'offre fait apparaître une prime de 57% par rapport au cours de bourse du 16 octobre 2008, date précédant la suspension de la cotation du titre. Il est précisé que le prix d'offre n'a été communiqué que le 6 janvier 2009, jour du dépôt de l'offre. Le cours de bourse ne peut être considéré comme pleinement représentatif de la valeur de la société en raison de la liquidité réduite du titre.

La méthode des comparables boursiers fait ressortir une fourchette de valeurs comprise entre 136,71 € et 148,23 € par action, à partir des multiples de 11 sociétés spécialisées dans les segments de l'industrie alimentaire à valeur ajoutée, sur la base des multiples moyens 2007, 2008 et 2009 de chiffre d'affaires et d'EBITDA.

La méthode des transactions comparables fait ressortir une fourchette de valorisation comprise entre 104,46 € et 170,97 € par action sur la base des multiples de chiffre d'affaires, d'EBITDA et de PER d'un échantillon de 22 transactions intervenues dans le secteur agroalimentaire en Europe occidentale entre 2005 et 2008, après application d'une décote de 25% correspondant à la prime de contrôle moyenne affichée pour ce type de transactions. Hors décote, il ressort des valeurs comprises entre 130,57 € et 213,71 € par action.

L'actualisation des flux de trésorerie disponibles conduit à une valeur de l'action DISTRIBORG comprise entre 141,60 € et 158,32 €, soit une valeur centrale de 148,98 € par action. La détermination des flux est basée sur un plan 2008-2014 réalisé par la société, prolongé par ING. Le taux d'actualisation ressort à 9,02% sur la base d'un coût des fonds propres de 10,51%, qui résulte d'un taux sans risque de 3,85%, d'une prime de risque du marché de 8,06%, d'un bêta désendetté de 0,661. Le coût de la dette après impôts ressort à 4,57%. Le taux de croissance à l'infini retenu est de 1%.

L'expert conclut à l'équité du prix de 157 € par action DISTRIBORG dans le cadre de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire.

Postérieurement au dépôt du projet d'offre le 6 janvier 2009, le management de Distriborg a informé ING que la croissance prévisionnelle du chiffre d'affaires pour l'exercice 2008 telle que retenue dans le plan d'affaires établi par le management, soit 2,4%, devait être revue à la hausse à près de 4%, en raison de l'accroissement des ventes promotionnelles réalisées sur la fin d'année. Néanmoins, le management n'anticipe pas de croissance du résultat opérationnel, ces ventes ayant été réalisées avec des marges brutes inférieures aux marges habituelles. Le plan d'affaires pour les années 2009 à 2011 n'a pas été modifié. L'impact de la révision à la hausse du chiffre d'affaires pour l'exercice 2008 sur la fourchette de valeur de la méthode par actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles est marginal, puisqu'il représente 0,14 € par action, soit une valeur centrale de 149,12 € par action DISTRIBORG.

L'expert considère que l'impact sur l'EBIT et le résultat net de DISTRIBORG du supplément de chiffre d'affaires 2008 issu des actions promotionnelles de décembre 2008 se révèle difficile à chiffrer, et estime qu'il pourrait représenter entre 0 € et 0,13 € par action sur la valeur de l'action DISTRIBORG issue de la méthode des flux disponibles. Ces éléments ne remettent pas en cause sa conclusion sur l'équité du prix d'offre.

Le conseil d'administration de DISTRIBORG a décidé à l'unanimité que le projet d'offre est dans l'intérêt de la société DISTRIBORG, de ses actionnaires et de ses salariés et a jugé satisfaisant le prix proposé aux actionnaires minoritaires de la société qui souhaiteraient apporter leurs titres.

Après examen du projet d'offre publique dans les conditions prévues aux articles 231-20 à 231-22 et 237-2 du règlement général, l'Autorité des marchés financiers a considéré que les méthodes appliquées étaient conformes aux principes posés par le législateur et le règlement général, et a déclaré conforme le projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire en application de l'article 231-23 du règlement général, cette décision emportant visa du projet de note d'information conjointe de l'initiateur et de la société DISTRIBORG sous le n° 09-011 en date du 20 janvier 2009.

- 2 - Une nouvelle information de l'Autorité des marchés financiers sera publiée pour faire connaître le calendrier de l'offre, après que la note d'information de l'initiateur et de la société DISTRIBORG ayant reçu le visa de l'Autorité des marchés financiers, ainsi que les informations mentionnées à l'article 231-28 du règlement général, auront été diffusées.

Dans cette attente, l'Autorité des marchés financiers a demandé de maintenir la suspension de la cotation des actions DISTRIBORG jusqu'à nouvel avis.

---

- (1) Contrôlée indirectement par la société de droit néerlandais Royal Wessanen NV.
- (2) Sur la base d'un capital composé de 1 609 609 actions représentant 3 009 579 droits de vote.
- (3) Cf. D&I 208C1640 du 8 septembre 2008.